



## **FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

### **GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD**

#### **Valoración del sector de las telecomunicaciones en España**

Trabajo Fin de Grado presentado por María Jesús Pineda Aguilar, siendo el tutor del mismo el profesor Félix Jiménez Naharro.

Vº. Bº. Félix Jiménez Naharro:

María Jesús Pineda Aguilar:

D.

D.

Sevilla. Mayo de 2015





**GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD**

**FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

**TRABAJO FIN DE GRADO**

**CURSO ACADÉMICO [2014-2015]**

**TÍTULO:**

**VALORACIÓN DEL SECTOR DE LAS TELECOMUNICACIONES EN ESPAÑA**

**AUTOR:**

**MARÍA JESÚS PINEDA AGUILAR**

**TUTOR:**

**FÉLIX JIMÉNEZ NAHARRO**

**DEPARTAMENTO:**

**ECONOMÍA FINANCIERA Y DIRECCIÓN DE OPERACIONES**

**ÁREA DE CONOCIMIENTO:**

**ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD**

**RESUMEN:**

El presente trabajo trata sobre la valoración del sector de las telecomunicaciones en España. Para ello se ha elegido una empresa del sector, Tecnocom Telecomunicaciones y Energía, S.A; Elegida la empresa se ha procedido a la valoración y análisis conjunto de Tecnocom y el sector a partir de la elaboración de los Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y distintos ratios sobre las áreas de rentabilidad, liquidez y solvencia. Una vez ejecutado lo anterior, se ha comenzado la planificación financiera de los próximos tres años, la estimación del riesgo aplicando el modelo de Sharpe y la tasa de actualización, utilizando el modelo de CAMP. Finalmente se procede a la valoración de Tecnocom empleando el modelo de descuento de flujos con la finalidad de obtener el valor actual de la Tecnocom.

**PALABRAS CLAVE:**

Análisis, Balance; Cuenta de Pérdidas y Ganancias; Ratios; Valoración.

## ÍNDICE

---

CAPÍTULO 1. JUSTIFICACIÓN, OBJETIVOS Y METODOLOGÍA.....	1
1.1. JUSTIFICACIÓN DE LA RELEVANCIA DEL TEMA ELEGIDO.....	1
1.2. OBJETIVOS.....	1
1.3. ESTRUCTURA.....	1
1.4. METODOLOGÍA.....	2
CAPÍTULO 2. EL SECTOR DE LAS TELECOMUNICACIONES.....	3
2.1. DEFINICIÓN.....	3
2.2. ANÁLISIS GENÉRICO DEL SECTOR.....	3
2.2.1. Evolución histórica.....	3
2.2.2. Evolución esperada.....	5
2.2.3. Distribución por actividades.....	6
2.2.4. Distribución geográfica.....	7
2.3. FUERZAS COMPETITIVAS DEL MERCADO: ANÁLISIS DE LAS CINCO FUERZAS.....	8
2.3.1. El poder de compra.....	9
2.3.2. El poder de los proveedores.....	9
2.3.3. Los nuevos participantes.....	10
2.3.4. Amenaza de sustitutivos.....	11
2.3.5. El grado de rivalidad.....	11
2.3.6. Tendencias de la industria y desarrollo.....	12
3. ESTUDIO ECONÓMICO-FINANCIERO DEL SECTOR.....	15
3.1. INTRODUCCIÓN.....	15
3.2. EMPRESA TECNOCOM TELECOMUNICACIONES Y ENERGIA, S.A.....	17
3.2.1. Banca.....	17
3.2.2. Seguros.....	17
3.2.3. Administraciones Publicas.....	18
3.2.4. Industria.....	18
3.2.5. Telco y media.....	18
3.2.6. Utilities.....	19
3.3. BALANCE Y CUENTA SECTORIAL.....	19
3.3.1. Balance.....	19
3.3.2. Cuenta de Pérdidas y Ganacias.....	22
3.3.3. Ratios de rentabilidad, liquidez y solvencia.....	24
4. VALORACIÓN DE TECNOCOM.....	29
4.1. PLANIFICACIÓN FINANCIERA.....	29
4.1.1. Presupuesto de cash-flow.....	29
4.1.2. Necesidades Netas de Capital Corriente.....	30
4.1.3. Presupuesto de Capital.....	32

4.1.4. Balances previsionales.....	33
4.2. ESTIMACIÓN DEL RIESGO.....	33
4.2.1. Modelo de Sharpe.....	34
4.2.2. Modelo de CAMP .....	36
4.3. VALORACIÓN A TRAVÉS DEL MÉTODO DE LOS FLUJOS DESCONTADOS.....	37
CAPÍTULO 5. CONCLUSIONES.....	39
BIBLIOGRAFÍA.....	41



# **CAPÍTULO 1**

## **JUSTIFICACIÓN, OBJETIVOS Y METODOLOGÍA**

### **1.1. JUSTIFICACIÓN DE LA RELEVANCIA DEL TEMA ELEGIDO.**

El sector de las telecomunicaciones es uno de los sectores que cuentan con unos de los futuros más prometedores del mercado laboral, y en consecuencia el empleo, gracias al desarrollo continuo de nuevos productos y servicios cada vez más sofisticados.

Se trata de sectores que absorben continuamente a profesionales titulados. De estos profesionales más del 57% tienen alta cualificación. Otra característica de este sector es que la mano de obra es joven, puesto que la edad media de los trabajadores es de 35 años.

Entre las salidas profesionales destacan la investigación y el desarrollo (I+D), la telefonía móvil, la televisión digital y la televisión por cable, la consultoría técnica, etc.

Los puestos más demandados en este sector son ejecutivo comercial, analista programador, ingeniero de sistemas, técnico de sistemas, ingeniero electrónico, entre otros.

Por otro lado, desde un punto de vista personal, con este trabajo espero conseguir terminar mi titulación y entrar en el mundo profesional. Para desarrollar este trabajo he utilizado conocimientos adquiridos en distintas asignaturas del Grado, como las relacionadas con Finanzas, Contabilidad, Sistemas de información, fundamentalmente.

### **1.2. OBJETIVOS.**

En la realización del trabajo fin de grado debemos plantear una serie de objetivos que nos guíen en el desarrollo del mismo. Así, definimos un objetivo general o estratégico que es la valoración del sector de las telecomunicaciones en España.

Para la consecución del objetivo estratégico tenemos que definir una serie de objetivos tácticos o más concretos que además van a coincidir con la estructura de nuestro trabajo y apuntamos en el siguiente epígrafe.

### **1.3. ESTRUCTURA.**

- En el capítulo 1, se expone la importancia del sector de las telecomunicaciones, los objetivos y metodología del trabajo.
- En el capítulo 2, se exponen los fundamentos, conceptos, evolución histórica del sector, así como, su evolución esperada, clasificaciones y distribución del mismo.
- En el capítulo 3, se lleva a cabo el análisis del Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias del sector y de una empresa elegida dentro del mismo, en este caso será Tecnocom S.A. Además, se han analizado distintos ratios para medir la rentabilidad, liquidez y solvencia del sector así como la de Tecnocom S.A.
- En el capítulo 4, se procede a la valoración de Tecnocom S.A. mediante el modelo de descuento de flujo de caja. Además, se ha realizado un estudio de riesgo a partir del modelo de Sharpe.
- En el capítulo 5 se exponen las conclusiones.

#### **1.4. METODOLOGÍA.**

El método que hemos seguido para alcanzar los distintos objetivos lo resumimos en las siguientes etapas:

- Búsqueda y lectura de la documentación existente a nivel nacional que está relacionada con las telecomunicaciones para obtener una visión global sobre el mismo.
- Análisis de noticias en prensa digital acerca del sector telecomunicaciones
- Estudio económico-financiero del sector.

La obtención de datos económicos y financieros se ha realizado a través de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), para su posterior tratamiento y análisis de los mismos.

También he acudido a tesis doctorales así como páginas de inversión, de donde he recopilado información sobre las rentabilidades para realizar la estimación del riesgo. Además, he accedido a informes y publicaciones del Ministerio.



## CAPÍTULO 2

### EL SECTOR DE LAS TELECOMUNICACIONES

#### 2.1. DEFINICIÓN.

El mercado de servicios de las telecomunicaciones consiste en el mercado de telecomunicaciones de línea fija y el mercado de servicios de telecomunicaciones inalámbricas.

El mercado de **telecomunicaciones de línea fija** se valora como los ingresos obtenidos por los operadores de telefonía de voz y transmisión de otra información, que no sea de voz utilizando líneas fijas (wirelines), en lugar de los sistemas inalámbricos.

El mercado de servicios de **telecomunicaciones inalámbricas** es aquel que incluye: móviles, teléfonos y cualquier otro servicio de telecomunicaciones inalámbrico o celular.

El valor de mercado se compone de los ingresos de los usuarios finales para la suscripción y el uso. Se incluyen ingresos por servicios de internet por cable y servicios de valor añadido.

El volumen del mercado es el número total de teléfonos de línea fija y los abonados móviles.

#### 2.2. ANÁLISIS GENÉRICO DEL SECTOR.

##### 2.2.1. Evolución histórica.

En 2008, el tejido empresarial que da forma al sector de las Telecomunicaciones y las Tecnologías de la Información, estaba compuesto por 29.620 empresas. El número de empresas activas en el año 2008 era de 3.298 empresas. De estas, un 11% prestan servicios de Telecomunicaciones y el 89% de las empresas se dedican a las Tecnologías de la Información.

El valor del mercado de servicios de telecomunicaciones española cayó fuertemente en 2012, lo que refleja los problemas más amplios de la economía española, continuando la tendencia decreciente en los últimos años. Se prevé una mejora a partir de 2014 hasta 2017, mientras tanto el número de suscriptores continúan creciendo modestamente.

El mercado de servicios de telecomunicaciones española tuvo unos ingresos totales de 22.2\$ bn en 2012, representando una tasa compuesta anual de cambio (CARC), del -8,6% entre 2008 y 2012. En comparación, los mercados francés y alemán han disminuido con una tasa compuesta anual de cambio de -1,2% y - 2,4%, respectivamente, durante el mismo período, para alcanzar los valores respectivos de 48.3\$ bn y 67.1\$ bn, en 2012.

El volumen de mercado de consumo aumentó con una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) del 0,4% entre 2008 y 2012, para alcanzar un total de 72,5 millones de suscriptores en 2012.

Se espera que el volumen del mercado aumente a 74,9 millones de suscriptores a finales de 2017, lo que representa una tasa compuesta anual del 0,7% para el período 2012-2017.

El segmento de telecomunicaciones inalámbricas era el más lucrativo para el mercado de servicios de telecomunicaciones española en 2012, con ingresos totales de 11.9\$ bn, equivalentes al 53,7% del valor total del mercado. En comparación, las ventas de telecomunicaciones de línea fija generaron ingresos de 10.3\$ bn en 2012, lo que equivale al 46,3% de los ingresos globales del mercado.

Se prevé que el desempeño del mercado siga disminuyendo, pero con un ritmo más lento, con una tasa compuesta anual de cambio prevista de -1,7% para el período de cinco años 2012-2017, que se espera que para impulsar el mercado a un valor de \$ 20.5bn a finales de 2017. Comparativamente, los mercados francés aumentarán con una tasa de crecimiento anual compuesta del 0,5%, y el mercado alemán se reducirá con una tasa compuesta anual de cambio del -0,3%, respecto al mismo período, para alcanzar los valores respectivos de \$ 49.5bn y \$ 66.0bn, en 2017.

A continuación se detallan los datos del mercado:

- **El valor del mercado:** El mercado de servicios de telecomunicaciones españolas se contrajo un 14% en 2012 para alcanzar un valor de 22,2 millones de dólares. La tasa anual compuesta de cambio del mercado en el período 2008-2012 fue de -8,6% como se puede observar en las siguientes imágenes:

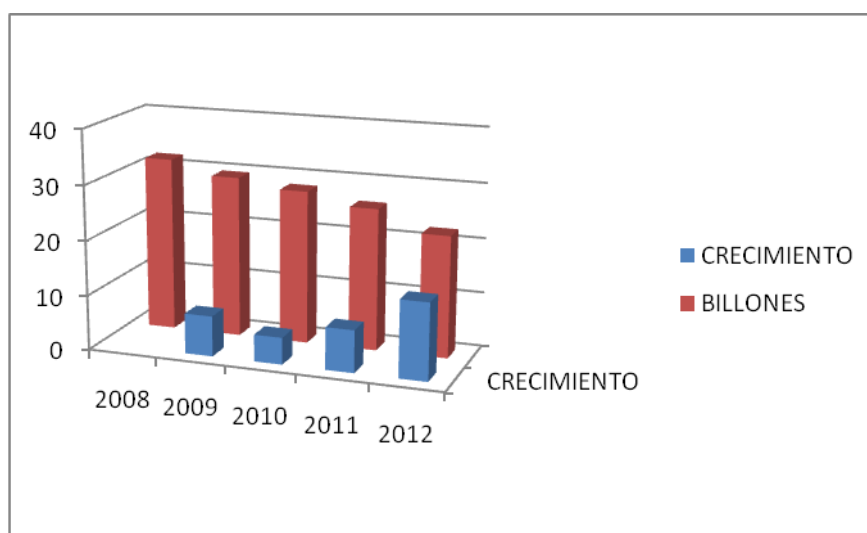


Figura 2.1: Valor de mercado de servicios de telecomunicaciones en España \$ mil millones, 2008-12.

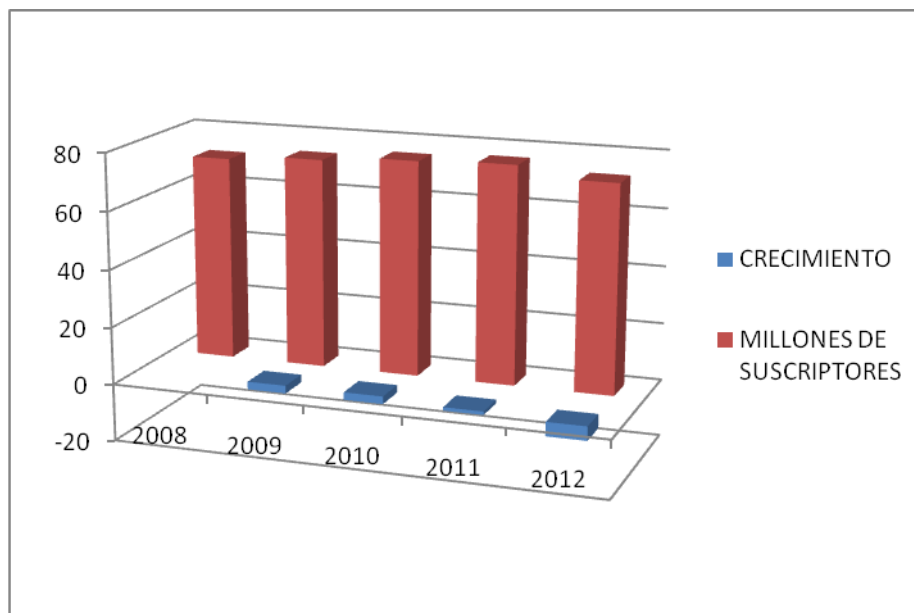
Fuente: Elaboración propia.



Figura 2.2: Cifra de negocios del sector TIC en el año 2009.

Fuente: ONTSI y CMT.

- **Volumen de mercado:** El mercado de servicios de telecomunicaciones españolas se contrajo un 4,9% en 2012 para alcanzar un volumen de 72,5 millones de suscriptores. La tasa de crecimiento anual compuesta del mercado 2008-2012 fue del 0,4% como se muestra a continuación:



**Figura 2.3: Volumen de mercado de los servicios de telecomunicaciones: millones de suscriptores en España, 2008-12.**

Fuente: Elaboración propia.

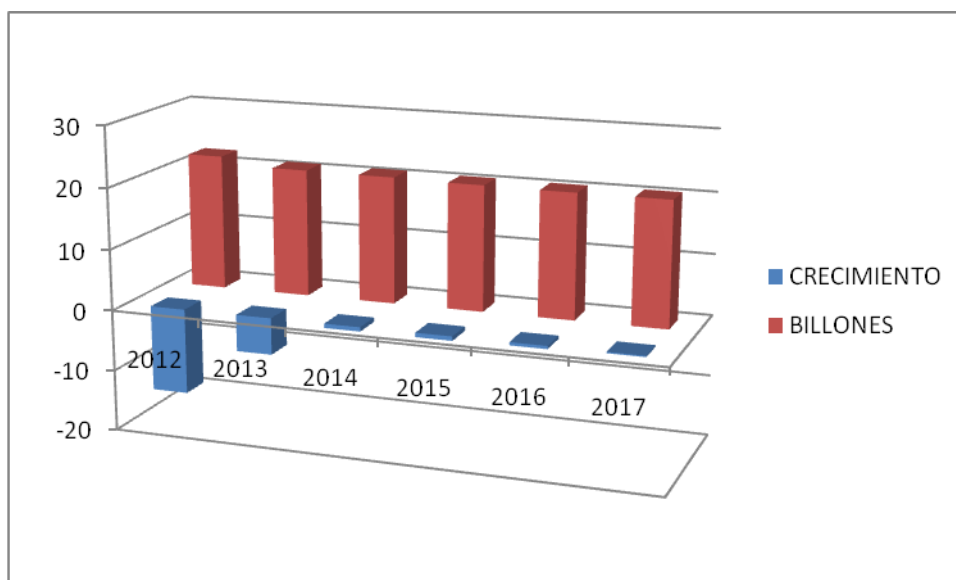
### 2.2.2. Evolución esperada.

Atendiendo a los modelos de negocio que soportan los servicios de comunicación, destacan, por un lado, los más tradicionales, basados en los servicios básicos fijos y móviles y los paquetes asociados de servicios convergentes. Por otra parte, se encuentran tendencias más alternativas, como los modelos de ingresos bilaterales, explotación de redes, ofrecimiento de plataformas como repositorios de información, servicios de aplicaciones y contenidos, etc.

La oferta de paquetes estructurados por segmento de mercado es el modelo de negocio al cual estiman el máximo impacto en los próximos cuatro años, seguido del basado en tarifas planas de voz y datos.

Por otra parte, las estrategias orientadas hacia una oferta completa de servicios convergentes (ADSL, móvil, fijo y TV) serán las más valiosas en los próximos 4 años.

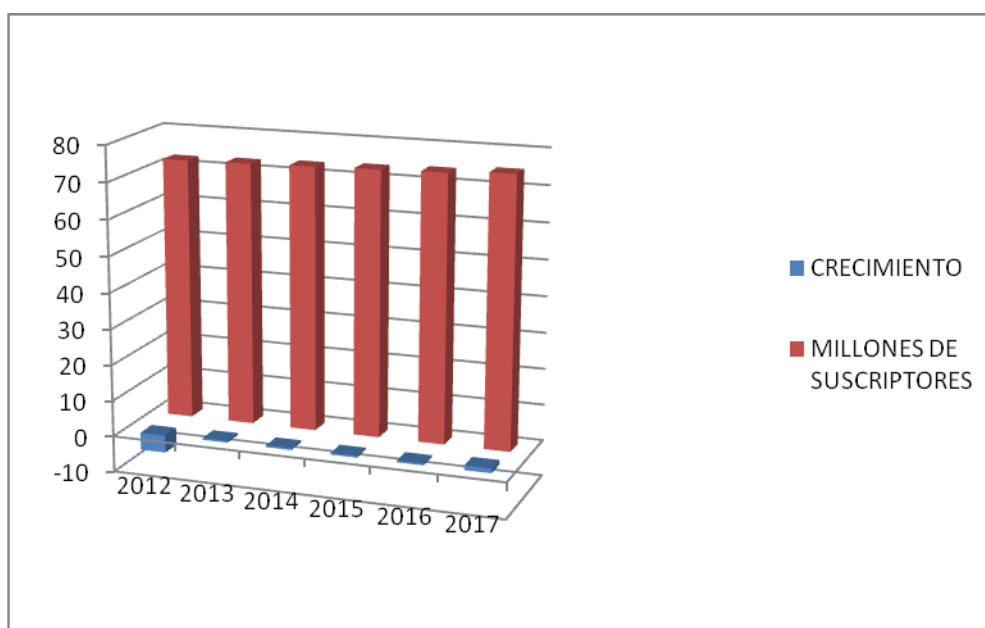
- **Pronóstico del valor del mercado:** En 2017, se prevé que el mercado de servicios de telecomunicaciones español tenga un valor de 20,5 millones de dólares, una disminución del 7,7% respecto al año 2012. La tasa anual compuesta de cambio del mercado en el período de 2012-2017 se prevé que sea del -1,7% como se muestra a continuación:



**Figura 2.4: Previsión de los servicios de telecomunicaciones de valor de mercado: \$ mil millones en España, 2012-17.**

Fuente: Elaboración propia.

- **Previsión del volumen de mercado:** En 2017, se prevé que el mercado de servicios de telecomunicaciones va a tener un volumen de 74,9 millones de suscriptores, un aumento del 3,4 % desde el 2012. La tasa anual compuesta de crecimiento del mercado en el período 2012-2017 se prevé que sea 0,7% como se detalla en la siguiente imagen:



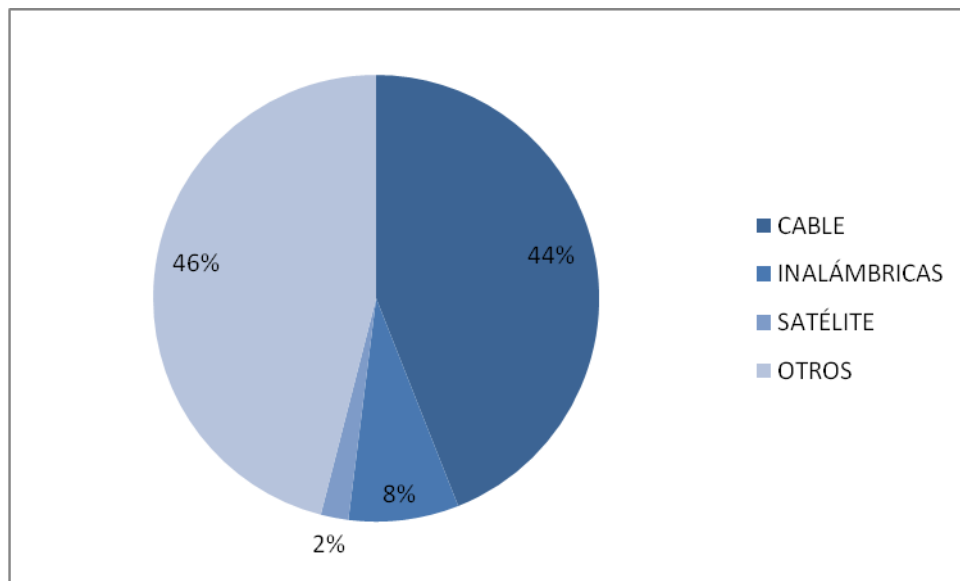
**Figura 2.5: Previsión de los servicios de telecomunicaciones volumen de mercado: millones de suscriptores en España, 2012-17.**

Fuente: Elaboración propia.

### 2.2.3. Distribución por actividades.

El conjunto de servicios de Telecomunicaciones está compuesto por 2 grandes grupos de servicios, los cuales corresponden a la prestación de servicios mayoristas y minoristas.

Respecto a la composición del sector resalta el hecho que prácticamente las telecomunicaciones por cable, inalámbricas, por satélite y otras actividades de telecomunicaciones son los que aglutinan la mayor parte de las empresas.

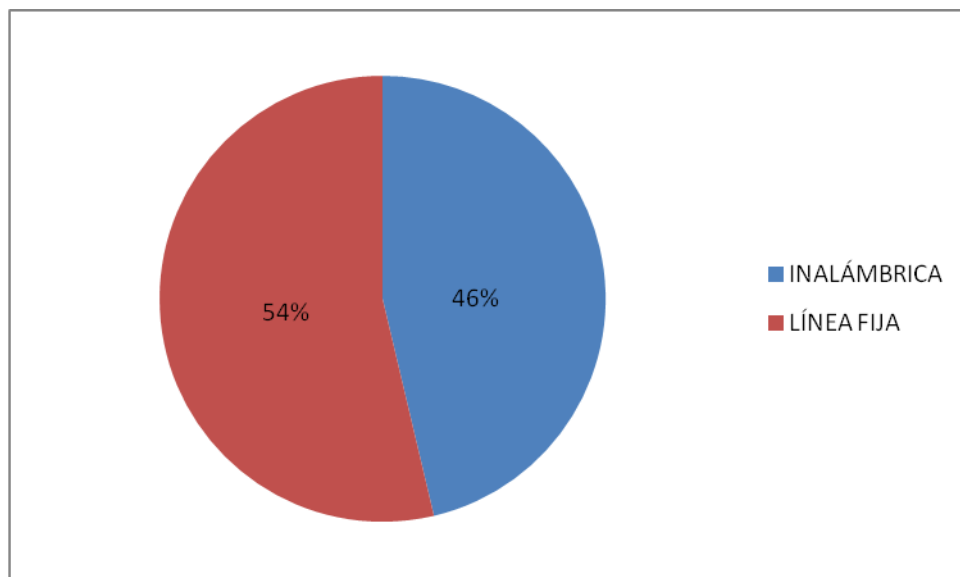


**Figura 2.6: Distribución por actividades en 2008**

Fuente: Elaboración propia.

Telecomunicaciones Wireless es el mayor segmento del mercado de servicios de telecomunicaciones en España, que representan el 53,7% del valor total del mercado.

El segmento de telecomunicaciones de línea fija representa el 46,3% restante del mercado.



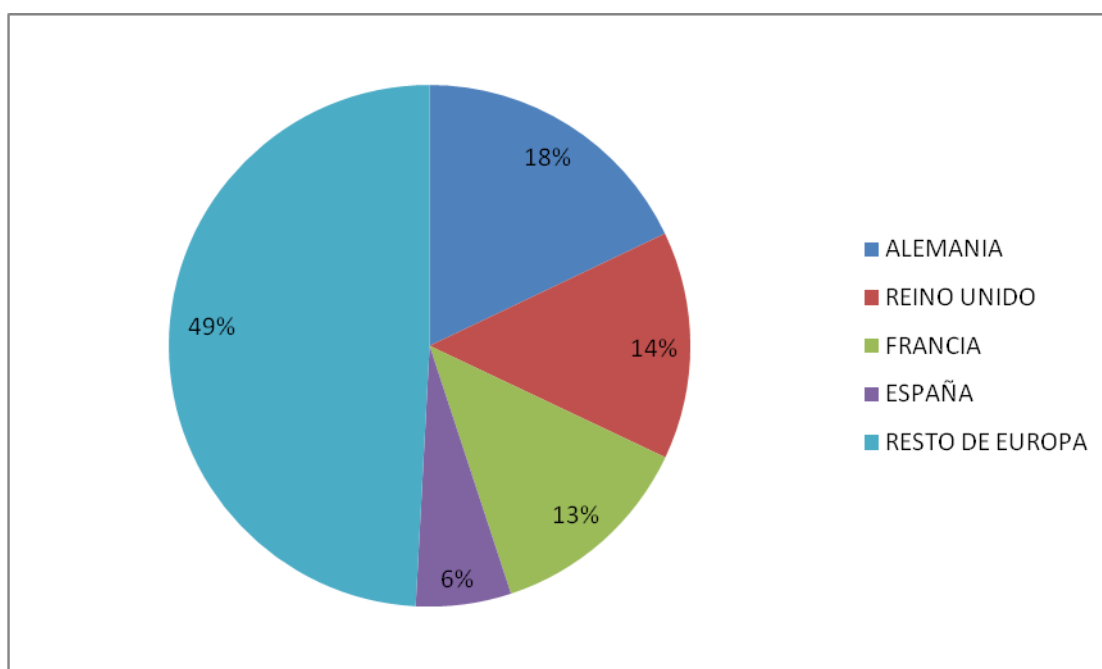
**Figura 2.7: Segmentación de servicios de telecomunicaciones por categorías en 2013.**

Fuente: Elaboración propia.

#### **2.2.4. Distribución geográfica.**

España representa el 5,9% del valor del mercado europeo de servicios de telecomunicaciones.

Alemania representa un 17,9% más en el mercado europeo, por tanto es el país que tiene mayor valor en el mercado de las telecomunicaciones, ocupando el primer puesto, seguido por Reino Unido con un 14%, Francia con 13% y en el último lugar España.



**Figura 2.8: Segmentación geográfica del mercado de las telecomunicaciones.**

Fuente: Elaboración propia.

### 2.3. FUERZAS COMPETITIVAS DEL MERCADO: ANÁLISIS DE CINCO FUERZAS.

El mercado de servicios de telecomunicaciones se analizará teniendo en cuenta las líneas fijas y los proveedores de servicios inalámbricos como reproductores. Los principales compradores serán tomados como usuarios finales, individuales y corporativos y proveedores de equipos de telecomunicaciones como los proveedores clave.

Con bajos niveles de diferenciación de los productos, los jugadores se dejan competir en la calidad, la fiabilidad, la conciencia de marca, la funcionalidad y la fijación de precios de valor para tratar de captar nuevos y retener los clientes existentes en el mercado. En los próximos años, los dispositivos móviles con acceso a internet continuarán liderando el mercado y la rivalidad en el mercado de las telecomunicaciones dependerá de desarrollo de la tecnología inalámbrica y la variación de la demanda.

El mercado de servicios de telecomunicaciones consiste en el mercado de telecomunicaciones de línea fija y el mercado de servicios de telecomunicaciones inalámbricas. El mercado sigue mostrando signos de su pasado, con antiguas entidades estatales que dominan en muchos países.

Una compañía de telecomunicaciones de línea fija puede poseer y operar su propia red física (bolsas, cables de fibra óptica, etc.). Los nuevos participantes en el mercado de línea fija se pueden dejar intimidar por la penetración cada vez menor de teléfonos de línea fija y la creciente popularidad de las tecnologías inalámbricas. El mercado se enfrenta a una fuerte amenaza de los teléfonos móviles y las aplicaciones de Internet (especialmente de voz sobre Protocolo de Internet (VoIP)). La rivalidad varía significativamente de un país a otro, dependiendo de lo libre que sea el mercado.

La mayoría de los proveedores de servicios inalámbricos de telecomunicaciones son "basada en infraestructura"; poseer y operar la infraestructura de equipos de red, mástiles, la base y las estaciones. El número de proveedores es bajo, ya que pocas empresas tienen la capacidad necesaria para suministrar redes complejas, fiables y de mayor alcance geográfico.

Uno de los principales impulsores del crecimiento de servicios móviles es la demanda internacional coherente para la comunicación. Esta presión impulsa a las empresas de comunicaciones móviles a investigar y desarrollar nuevas formas de obtener más información sobre las frecuencias específicas.

La industria está muy regulada por diversas organizaciones gubernamentales, que limitan la posible entrada de nuevos jugadores. La rivalidad se incrementa en la mayoría de los mercados de telecomunicaciones de línea fija, como los costes de cambio no son prohibitivos y los servicios de telecomunicaciones no están fuertemente diferenciados para el usuario final, lo cual intensificará la competencia del mercado.

### **2.3.1. El poder de compra.**

El mercado de las telecomunicaciones muestra signos de un comportamiento oligopolístico clásico, con un pequeño número de grandes operadores tradicionales y un alto número de compradores (tanto individuales como comerciales). Esto debilita el poder de compra como la pérdida de un solo cliente no será de gran impacto en los agentes del mercado.

La naturaleza inelástica de la demanda y el paso a servicios multi-play deben asegurar el mercado en su conjunto frente a cualquier crisis importante.

Los bajos niveles de licencia de los jugadores de diferenciación de productos que compiten en la calidad, la fiabilidad, la conciencia de marca, la funcionalidad y la fijación de precios de valor, para tratar de captar nuevos clientes y retener existentes en el mercado de las telecomunicaciones; Sin embargo, como los servicios están normalizados en sí, el poder de compra se fortalece.

La lealtad del cliente es baja y los compradores están en gran medida impulsados por los precios. Como tal, los compradores son propensos a cambiar entre los proveedores disponibles si ofrecen un mejor precio. Esto fortalece el poder de compra. Sin embargo, el debilitamiento de la economía seguirá causando los que de otro modo habrían elegido contratos pospago, para optar por los servicios de prepago en su lugar. En un ambiente de obvia precaución, se pronostica que una reducción en la lealtad de marca y un aumento en la rotación. Esto aumenta considerablemente el poder de compra.

Por otro lado, debido a la demanda internacional coherente para la comunicación y la popularidad de los servicios de telecomunicaciones, el mercado se mantendrá relativamente poco afectado, perturbando un poco el debilitamiento del poder de compra.

Los costes de cambiar varían, e incluyen la dificultad de dejar un contrato de servicio a largo plazo temprano y el costo de desbloqueo de una tarjeta SIM bloqueada.

En general, el poder de compra determina su carácter moderado.

### **2.3.2. El poder de los proveedores.**

Antes de la liberalización del mercado, las grandes empresas de telecomunicaciones, que fueron anteriormente propiedad del Estado, tenía el monopolio de la prestación del servicio. Esto significa que las grandes empresas a menudo pueden poseer y operar en su propia red física. Estos agentes del mercado se conocen como portadores

basados en activos (ABC), y sus proveedores suelen ser grandes empresas, otorgándoles una posición muy fuerte en el mercado. Hay un número limitado de estos proveedores que suministran redes complejas, fiables y de mayor alcance geográfico.

Alternativamente, un operador de red virtual (VNO) puede ofrecer servicios de telecomunicaciones mediante la compra de acceso a hardware de un ABC. Sus proveedores son propietarios de la red que una vez más son las grandes empresas.

Los costes de cambiar en este mercado son altos, como salir de los contratos de suministro a largo plazo puede ser difícil. Esta situación se compensa en cierta medida por el hecho de que los proveedores especializados dependen de los ingresos de la industria de las telecomunicaciones.

Los gobiernos nacionales, las autoridades reguladoras, también son importantes en este mercado, ya que son los únicos proveedores de banda ancha y dan el permiso para utilizar bandas específicas del espectro electromagnético en un país. Las licencias se asignan ya sea a través de subastas periódicas o "concursos de belleza" (concursos sobre la base de la prestación de servicios, etc.). Esto no es simplemente una cuestión de reglamentación: el ancho de banda se asigna en subastas periódicas, así como los importes pagados por los adjudicatarios puede ser sustancial.

El poder de los proveedores se evalúa de manera fuerte en general.

### **2.3.3. Los nuevos participantes.**

En el mercado de las telecomunicaciones, la madurez del mercado es un factor decisivo para los nuevos entrantes. En el mercado español más maduro, el crecimiento deficiente disuadirá a los nuevos entrantes.

Los costes de cambiar entre los proveedores son bajos y los servicios prestados por las empresas de telecomunicaciones de línea fija en los mercados menos desarrollados tienen menos probabilidades de ser diferenciada, es decir, la competencia de los proveedores de sustitutos es una probabilidad. Por otra parte, en los mercados maduros, las empresas establecidas tienen el dominio, lo que significa que los nuevos operadores puedan enfrentar el rendimiento total de ingresos como poco atractivo.

Al entrar en el mercado de servicios de telecomunicaciones como proveedor de próxima generación requiere un considerable desembolso de capital para construir infraestructura que cubra la mayor parte de la zona geográfica del país de interés. Las empresas que presenten tales modelos de negocios se benefician de operaciones a gran escala, economías de escala, la diversificación y como tales pueden ser difíciles de competir, ya que por lo general pueden ofrecer precios más bajos.

A modo de costo potencialmente menor es la entrada para operar como OMV (operador móvil virtual). OMV dependen del acceso que el mayorista les permite a su infraestructura de red móvil propia. Sin embargo, una opción más rentable puede ser una adquisición de una empresa que ya cuenta con una red propia en su lugar, sobre todo en los países que tienen grandes áreas geográficas e infraestructura de red subdesarrollada.

Los nuevos participantes también deben tener la necesaria infraestructura instalada y configurada de facturación así como, sistemas de apoyo operativos, que representan otro grupo de costos.

Como existe un pequeño número de grandes operadores tradicionales en la industria, las condiciones de demanda requieren una firma para entrar en un gran tamaño o publicar los precios de entrada, que dará lugar a una pérdida económica.

Los gobiernos influyen significativamente por razón de ciertas barreras mediante el establecimiento de normas y reglamentos en materia de acceso a los canales de distribución, infraestructura y redes, prohibiendo así la concentración de vendedores.



El sector de las telecomunicaciones está sujeto a las regulaciones nacionales que pueden desalentar o incluso prohibir legalmente a ciertas partes dispuestas a entrar en el sector.

En general, la amenaza de nuevos entrantes se evalúa como débil.

#### **2.3.4. Amenaza de sustitutivos.**

El principal sustituto para el mercado de servicios de telecomunicaciones es la comunicación basada en Internet como puede ser el correo electrónico, servicios de mensajería, sitios de redes sociales y de negocios, y programas de llamadas de Internet, como Skype o VoIP Buster, ofrecen alternativas más baratas a la comunicación telefónica tradicional. Muchas de estas opciones son gratis, sólo requiere una conexión a Internet y el software apropiado.

Sin embargo, en las llamadas de voz a través de internet su calidad puede ser poco fiable, y muchas veces depende de la velocidad de conexión a Internet y las especificaciones del ordenador del usuario. Además, en muchos casos, estos servicios sólo están disponibles mediante un formulario de operadores inalámbricos que aumentan la dependencia de los usuarios de las empresas de telecomunicaciones de línea fija o móvil.

Muchos jugadores en este mercado ofrecerán una gama de servicios empaquetados que incluyen conexión de línea fija, internet y televisión por suscripción, por ejemplo. El uso de Internet desde los teléfonos móviles es cada vez más común. Por lo tanto, los jugadores generalmente también ofrecen los productos sustitutos, que disminuyen su amenaza un poco.

En general, la amenaza de los sustitutos se evalúa como débil.

#### **2.3.5. Grado de rivalidad.**

La rivalidad en el mercado de servicios de telecomunicaciones se ve intensificada por la presencia de grandes jugadores internacionales, que se benefician de las economías de escala y la diversificación. El bajo nivel de diferenciación de servicios intensifica la rivalidad, dejando a los proveedores de servicios que compiten intensamente a través de medidas de calidad, reconocimiento de marca, funcionalidad y precios convenientes, para tratar de captar nuevos clientes y retener los clientes existentes en el mercado inalámbrico.

Los jugadores han comenzado a proporcionar la transferencia de datos y su tratamiento como un servicio adicional ofrecido a los clientes potenciales. El desarrollo de la 3G y la introducción de tecnologías 4G tradujeron inevitablemente en un mayor uso de la transmisión inalámbrica de datos que llevó a que cada vez es más popular y útil para los compradores, ya que se refleja en las cifras de ingresos crecientes.

Aumentará la competencia en la medida en que las nuevas empresas pueden entrar en el mercado, si el espectro radioeléctrico adicional se pone a disposición de los servicios inalámbricos comerciales. También se espera que la competencia aumente como resultado de otras tecnologías y servicios que se están desarrollando y se presentarán en el futuro, incluyendo potencialmente los que utilizan el espectro sin licencia en la actualidad y la evolución a largo plazo (LTE).

La convergencia entre las telecomunicaciones, la tecnología, los medios de comunicación y el mercado de la electrónica de consumo, está provocando la "competencia lateral", ya que la competencia se extiende a los mercados convergentes que le da la oportunidad para el crecimiento y al mismo tiempo las amenazas competitivas en el mercado global.

La rivalidad en el mercado de servicios de telecomunicaciones en general es moderada.

### **2.3.6. Tendencias de la industria y desarrollo.**

- **Telefónica Para Adquirir Digital +.**

Telefónica ha cerrado la adquisición de una participación del 56% en Distribuidora de Televisión Digital (Digital +), también conocido como Canal +. Telefónica compró la participación de los medios de comunicación del Grupo Prisa, con lo que la participación de Telefónica en Digital + con el 78%. La restante 22% está en manos de la emisora italiana Mediaset, que tiene el derecho de tanteo. Digital + tiene un fuerte presencia en el mercado de televisión de pago española a través de su propiedad de los derechos de emisión en partidos clave de la Liga BBVA y es el operador más grande en el mercado de televisión de pago.

- **Orange España y LTE Marcos Suscriptor.**

Más de un millón de suscriptores se han suscrito para su servicio de red basada en LTE de Orange España, que fue lanzado en julio de 2013. Alrededor de 530.000 suscriptores 4G fueron añadidas al operador en el año 2013 y casi 500.000 suscriptores se han inscrito en Q114. En la actualidad, la infraestructura 4G está disponible en casi 200 municipios, que cubren alrededor del 50% de la población. A finales de 2014, el operador tiene como objetivo ampliar la red alrededor del 66,67% de la población, con más de 400 municipios a cubrir, incluyendo todos todas las capitales de provincia y municipios de más de 50.000 habitantes.

- **Vodafone adquiere a Ono.**

En marzo 2014 Vodafone presentó una oferta pública de adquisición de cable de banda ancha española al operador Ono, que fue rechazada por los accionistas de Ono. En julio, la Comisión Europea ha aprobado la adquisición de Vodafone sin condiciones. El acuerdo está dirigido a la mejora de las redes de Vodafone y apuntalar sus negocios europeos después de la venta, completado en febrero de 2014, de su participación en Verizon Wireless en el acuerdo que le da acceso inmediato a la extensa red de fibra de Ono, que cubre 7,2 millones de hogares españoles y también sirve para aumentar 25 por ciento de participación de Vodafone en el mercado móvil español.

- **Operadores para seguir adelante con LTE.**

Entre los meses de mayo y julio 2013, se vió a tres de los cuatro grandes operadores lanzar servicios LTE en España. Vodafone fue el primero en lanzar servicios a finales de mayo, seguido por Orange y Yoigo en julio.

Telefónica siguió siendo el único operador de redes móviles que no ha puesto en marcha sus propios servicios 4G. Sin embargo, la empresa firmó un acuerdo con Yoigo en agosto de 2013 para acceder a su red LTE.

El acuerdo de Yoigo con Movistar le permite ofrecer un producto integrado que reúne a sus servicios móviles (incluyendo su nueva oferta 4G LTE) con los productos de voz y banda ancha fija de Movistar matriz, Telefónica. A estos efectos debe garantizar la transferencia de datos a alta velocidades. Movistar se beneficia de tener acceso a la red 4G de Yoigo, que está en una etapa más avanzada y se estima que alcanzará el 48% de la población española a finales de 2013.

- **Vodafone, Telefónica Y Orange. El acuerdo a la compartición de red.**

Los operadores de banda ancha fija y móvil más importantes de España se han puesto de acuerdo para compartir la infraestructura de fibra óptica vertical, en los edificios. Telefónica, Vodafone y Orange han estado trabajando de forma independiente para construir fibra-a-thehome / edificio / gabinete (FTTx), las redes de apoyo para ofrecer paquetes multiproducto incluyendo fijos telefonía de voz y banda ancha, telefonía móvil y banda ancha, televisión de pago y los servicios de datos avanzados.

- **TeliaSonera mantiene a Yoigo.**

En julio de 2012 se informó de que TeliaSonera estaba dispuesto a vender sus operaciones móviles a Yoigo, en España. Yoigo lanzó sus servicios a finales de 2006. Después de varios cambios de propiedad, TeliaSonera tomó un 76.56% de participación en la empresa y ha controlado su desempeño desde entonces. La comercialización de sus servicios como de bajo costo vio al operador Yoigo crecer al 6,7% de los abonados del mercado por Q312. Mientras que Yoigo había tomado mercado todavía había una diferencia de 15,8 puntos porcentuales (pp) en la cuota de mercado entre Yoigo y su rival más cercano, Orange.

En febrero de 2013 surgieron rumores de que Vodafone estaba considerando una oferta por Yoigo. El informe agrega que el operador también estaba siendo monitoreado por Telefónica y Orange. TeliaSonera abandonó un intento de venta en abril de 2013 después de que no logró atraer ofertas suficientemente altas.



## CAPÍTULO 3

### ESTUDIO ECONÓMICO-FINANCIERO DEL SECTOR

#### 3.1. INTRODUCCIÓN.

En este capítulo se analizará el sector de las empresas de telecomunicaciones en España. Para ello presentamos el Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias representativos del sector y de una empresa elegida del mismo, TecnoCom Telecomunicaciones y Energía, S.A.

En el análisis del sector y la empresa se estudiará su estructura económica y financiera a través de ratios de rentabilidad, liquidez y solvencia, entre otros.

Los criterios para la búsqueda de las empresas han sido los siguientes: encontrarse activas, españolas, en el sector de las telecomunicaciones y que tuviera un número de empleados mayor de 250. Tras realizar la búsqueda anterior se obtuvieron 46 empresas, que han sido con las que se ha trabajado. En la siguiente tabla se muestra la estrategia de búsqueda.

Nombre del producto	Sabi		
Actualización:	183		
Versión software	59.00		
Actualización datos	17/11/2014 (nº 1830)		
Usuario	UNIVERSIDAD DE SEVILLA-5377		
Export date	19/11/2014		
Cut off date	31/03		
		<b>Resultado etapaultado búsqueda</b>	
1. Estados España: Activa		840.928	840.928
2. Región/País: España		1.314.259	840.928
3. Descripción actividad: CualquieraDeLasPalabras("SECTOR" , "TELECOMUNICACIONES")		18.070	12.042
4. Último número empleados: mínimo 250		5.000	93
5. Descripción actividad:		8.523	46
<b>Búsqueda booleana : 1 Y 2 Y 3 Y 4 Y 5</b>		<b>TOTAL</b>	<b>46</b>

**Tabla 3.1: estrategia de búsqueda.**

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados de la búsqueda son los siguientes:

Nombre
TELEFONICA DE ESPAÑA SA
TELEFONICA MOVILES ESPAÑA SA
DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION SA
VODAFONE ESPAÑA SAU
ORANGE ESPAGNE SA.
SAMSUNG ELECTRONICS IBERIA SA
CABLEEUROPA SOCIEDAD ANONIMA
ELEC NOR SA
JAZZ TELECOM SA

ERICSSON ESPAÑA SA
COMPAÑIA LOGISTICA DE HIDROCARBUROS CLH SA
THE PHONE HOUSE SPAIN SL
HUAWEI TECHNOLOGIES ESPAÑA SL
TELEFONICA INTERNATIONAL WHOLESALE SERVICES SL
ALCATEL LUCENT ESPAÑA SA
RETEVISION I SA
ATENTO TELESERVICIOS ESPAÑA SA
UNIDAD EDITORIAL, SA
ENDESA OPERACIONES Y SERVICIOS COMERCIALES SL
THALES ESPAÑA GRP SAU
TECNOCOM TELECOMUNICACIONES Y ENERGIA SA
TELECOR SA
TRADIA TELECOM SA
AYESA ADVANCED TECHNOLOGIES SA.
CONSTRUCCIONES DE LAS CONDUCCIONES DEL SUR SOCIEDAD ANONIMA.
TEABLA COMUNICACIONES SL
LITEYCA SL
OESIA NETWORKS SOCIEDAD LIMITADA
ERICSSON NETWORK SERVICES SL
ALTEN SOLUCIONES PRODUCTOS AUDITORIA E INGENIERIA SA
SISTEMAS AVANZADOS DE TECNOLOGIA, SA
DAVA, SA
COMMCENTER SA
INSTALACIONES DE TENDIDOS TELEFONICOS, SA
MAGTEL OPERACIONES SL.
ATOS WORLDGRID SL
DOMINION INSTALACIONES Y MONTAJES SOCIEDAD ANONIMA
REMICA, SA
ACCIONES Y SERVICIOS DE TELEMARKETING SL
MASTER DISTANCIA SA
SYSTEMS MAINTENANCE SERVICES EUROPA, SA
GRUPO BONATEL SL
ANDALUZA DE MONTAJES ELECTRICOS Y TELEFONICOS SA
MILITARTECNOLOGIE DIENST UND UBERWACHUNG SA
ARCA TELECOM SL
EXPERIENCE INGENIERIA Y SERVICIOS SL

**Tabla 3.2: Resultado de búsqueda.**

Fuente: Elaboración propia.

### **3.2. EMPRESA TECNOCOM TELECOMUNICACIONES Y ENERGÍA, S.A.**

Tecnocom Telecomunicaciones y Energía, S.A. es una multinacional española que cotiza en la Bolsa de Madrid desde 1987. En 2006, Tecnocom inició un proceso Corporativo de expansión con el objetivo de llegar a ser el líder de la tecnología de la información español.

Tecnocom Telecomunicaciones y Energía, S.A. es una de las tres primeras empresas del sector de la tecnología de la información en España con una amplia experiencia en operaciones de un elevado nivel tecnológico, como medios de pago bancarios o sistemas de automatización.

Su presencia regional incluye España, Portugal y América Latina (Chile, Colombia, México, Perú, Brasil, Paraguay y República Dominicana) y en EEUU, Miami.

Algunos sectores en los que Tecnocom Telecomunicaciones y Energía, S.A. está presente se muestran en los siguientes subapartados.

#### **3.2.1. Banca.**

El sector financiero se encuentra inmerso en un proceso de evolución y modernización, impulsado por los cambios en las condiciones de competitividad y globalización. Estos cambios abarcan tanto aspectos estratégicos como aspectos de productos, hasta la complejidad de integrar la prestación de servicio al cliente a través de un creciente número de canales, en geografías dispersas, y con un nivel de calidad a la altura de las exigencias de un mercado cada vez más sofisticado. Todo ello sin perder de vista la gestión del riesgo y la rentabilidad de cada una de las actividades de la entidad.

Los avances tecnológicos ofrecen a las entidades financieras nuevas capacidades y nuevas oportunidades en las que apoyar su estrategia global de negocio. Los mayores retos a los que se enfrentan exigen también combinar estrategias de negocio y tecnología.

Tecnocom Telecomunicaciones y Energía, S.A. cuenta con más de 30 años de experiencia en el sector financiero español, ofrece soluciones y servicios que cubren la práctica totalidad de las necesidades del sector.

El conocimiento global junto con la experiencia adquirida y la capacidad de sus más de 2.000 profesionales especializados en el sector, han conseguido que el 99% de las entidades financieras españolas sean clientes de Tecnocom. Entre sus clientes el banco Santander Central Hispano, BBVA, Barclays Vida y Seguros, CECA, BSCH Banca Electrónica, Caixa Girona, Caja Laboral, Iberia Cards, Caja Murcia.

Las actividades que ofrece para la banca son medios de pago, core bancario-global banking, soluciones especializadas, outsourcing de servicios BPO y soluciones de tecnología.

#### **3.2.2. Seguros.**

El Sector Seguros se encuentra inmerso en un proceso de modernización, impuesto por los principales cambios que han experimentado las condiciones de competitividad.

Los avances tecnológicos obtenidos ofrecen a las aseguradoras la oportunidad del aprovechamiento de nuevas capacidades para apoyar la estrategia global del negocio.

Tecnocom Telecomunicaciones y Energía, S.A. ha trabajado en adaptar las líneas genéricas de oferta corporativa a las necesidades concretas del Sector Asegurador, ofreciendo enfoques orientados al cliente y usuario, al uso de la tecnología y de los sistemas de información como impulsores diferenciales para el negocio, así como servicios y productos con un gran componente de innovación.

Las actividades en este ámbito son: soluciones de negocio, soluciones de transformación y soluciones de cliente.

### **3.2.3. Administraciones Públicas.**

Las Administraciones Públicas, debido a su idiosincrasia particular, lideran procesos de transformación, que vienen determinados por cambios sociales, económicos, políticos y tecnológicos. Dichos procesos, determinan las líneas de actuación y los retos a los que se enfrentan los diferentes niveles administrativos en los que se puede organizar un estado: Ayuntamientos o Municipalidades, Departamentos, Diputaciones, Gobiernos Autónomos, Administración General del Estado, etc... En el corto o medio plazo.

Tecnocom Telecomunicaciones y Energía, S.A actúa ofreciendo estrategias de modernización, obteniendo ciudades inteligentes mediante un gobierno electrónico.

### **3.2.4. Industria.**

Mejora Operativa de los Procesos de Negocio de su Empresa: logística, gestión de Tiendas, gestión Comercial, gestión de Compras, servicio al Cliente.

La Oferta de Tecnocom Telecomunicaciones y Energía, S.A. para el Sector Industria se orienta a satisfacer las necesidades tecnológicas de los clientes en las siguientes áreas:

- Fabricación.
- Comercio.
- Transportes.
- Turismo.

### **3.2.5. Telco y media.**

Tecnocom Telecomunicaciones y Energía, S.A. tiene amplia experiencia en este sector, pues lleva 40 años trabajando para operadoras y dispone de una oferta que cubre todas las áreas de negocio y el mapa de sistemas de un operador de telecomunicaciones.

### **Consultoría.**

Sus servicios impulsan el alineamiento de las empresas de Telecomunicaciones hacia un mercado cada vez más competitivo, redefiniendo la oferta y el modelo de acceso al mercado, con especial foco en el cliente, mejorando la atención, los programas de fidelización y retención e incrementando las ventas, a través de:

- Consultoría Estratégica.
- Consultoría de Negocio.
- Consultoría Tecnológica.

Desarrollo e Integración de Sistemas y Aplicaciones: ayudan a los operadores a afrontar los retos del mercado actual mejorando sus servicios y el Time to Market, la calidad y los costes de operación y mantenimiento y dando soporte a nuevos productos y servicios, aprovechando las oportunidades de convergencia existentes.



### **3.2.6. Utilities.**

El Sector de Utilities de Tecnom Telecomunicaciones y Energía, S.A., dispone de una oferta de productos y servicios especializados para las áreas de:

- Petróleo.
- Gas.
- Electricidad.
- Renovables.
- Agua.

En lo referente a los proyectos y aplicaciones de Tecnom Telecomunicaciones y Energía, S.A. están presentes los ERP Y SAP.

La unidad de ERPs de Tecnom implanta las soluciones más extendidas del mercado. La especialización generada durante más de 12 años en estas soluciones, más de 500 implantaciones y su continuo foco en el cliente, constituyen la fiabilidad y garantía de éxito.

Tecnom tiene en SAP un socio de valor para afrontar los proyectos de soluciones empresariales. Tecnom apuesta por asegurar la calidad en todos sus proyectos, así como exportar, a todos los países en los que tiene presencia, su experiencia y especialización, al mismo tiempo que mantiene su compromiso de mantenerse en la vanguardia de la innovación con SAP. Certificando dicho compromiso, Tecnom mantiene las siguientes certificaciones:

- SAP Value Added Reseller (Gold Partner) (España y Perú).
- SAP Service Partner (España y Chile).
- SAP Partner Center of Expertise (Worldwide).
- SAP Quality Partner (Worldwide).

### **3.3. BALANCE Y CUENTA SECTORIAL.**

Continuando la línea del trabajo para poder valorar la empresa que hemos elegido, se ha acudido a la base de datos de la biblioteca de la Universidad de Sevilla, SABI. En dicha base de datos se ha obtenido información Económico-financiera de Tecnom Telecomunicaciones y Energía, S.A. y el sector donde se encuentra la misma, es decir del sector de las telecomunicaciones.

Posteriormente, una vez obtenida la información la ha sido trasladada a una hoja de Excel para la elaboración del balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, tanto de Tecnom S.A. como del conjunto de las empresas que forman el sector. Para el balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del sector, se han utilizado valores medios, eliminando los valores extremos para obtener una información sin errores.

#### **3.3.1. Balance.**

En este subapartado se muestran los balances realizados en la hoja de Excel para los años 2013, 2012 y 2011.

En estos balances se muestran las distintas partidas del mismo, además se ha llevado a cabo la realización del cálculo de porcentajes horizontales y verticales en relación a cada una de las partidas de balance para que nos ayuden a analizar la evolución en el período que abarca desde el año 2011 hasta el año 2013. Mediante los porcentajes verticales se ha podido analizar la partidas más representativas, con respecto al total de la masa donde se agrupan, es decir en Activo total o en la mas del

Pasivo (Patrimonio neto + Pasivo no corriente + corriente). Y los porcentajes horizontales han sido de ayuda para observar la evolución de cada partida respecto al año anterior, lo que nos permite saber si las partidas del balance han aumentado, disminuido o se han mantenido.

BALANCE 2013	TECNOCOM	SECTOR	%V TECNOCOM	%V SECTOR	%H TECNOCOM	%H SECTOR
vida	48	25				
Nº Empleados	2.490	2.350				
<b>Activo no corriente</b>	203.336,00 €	862.151,45 €	66,04%	76,92%	2,45%	9,86%
Inmo. Intangible	53.676,00 €	200.807,54 €	17,43%	17,92%	1,64%	7,75%
Inmo. Material	1.565,00 €	452.129,73 €	0,51%	40,34%	-6,57%	11,23%
Otros activos fijos	148.095,00 €	209.214,18 €	48,10%	18,67%	2,85%	9,02%
<b>Activo corriente</b>	104.559,00 €	258.650,41 €	33,96%	23,08%	16,40%	-0,91%
Existencias	20.347,00 €	21.105,49 €	6,61%	1,88%	34,20%	-4,98%
Deudores	59.265,00 €	175.527,42 €	19,25%	15,66%	10,33%	8,61%
Otros activos líquidos	24.947,00 €	62.017,50 €	8,10%	5,53%	19,08%	-19,66%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	307.895,00 €	1.120.801,86 €	100,00%	100,00%	6,80%	7,18%
<b>Fondos propios</b>	143.572,00 €	464.051,05 €	46,63%	41,40%	-0,04%	7,71%
Capital Suscrito	37.512,00 €	186.549,52 €	12,18%	16,64%	0,00%	-0,70%
Otros fondos propios	106.060,00 €	277.501,53 €	34,45%	24,76%	-0,05%	14,22%
<b>Pasivo no Corriente</b>	70.183,00 €	323.747,39 €	22,79%	28,89%	-6,63%	33,25%
<b>Pasivo Corriente</b>	94.140,00 €	333.003,42 €	30,58%	29,71%	35,45%	-10,48%
<b>TOTAL PASIVO Y CAPITAL PROPIO</b>	307.895,00 €	1.120.801,86 €	100,00%	100,00%	6,80%	7,18%

**Tabla 3.3: Balance 2013 (miles €).**

Fuente: Elaboración propia.

BALANCE 2012	TECNOCOM	SECTOR	%V TECNOCOM	%V SECTOR	%H TECNOCOM	%H SECTOR
vida	48	25				
Nº Empleados	2.329	2.277				
<b>Activo no corriente</b>	198.472,00 €	784.746,33 €	68,84%	75,04%	54,98%	-3,18%
Inmo. Intangible	52.811,00 €	186.356,77 €	18,32%	17,82%	-28,14%	-6,76%
Inmo. Material	1.675,00 €	406.481,09 €	0,58%	38,87%	-93,17%	-6,19%
Otros activos fijos	143.986,00 €	191.908,46 €	49,94%	18,35%	379,38%	8,21%
<b>Activo corriente</b>	89.828,00 €	261.017,22 €	31,16%	24,96%	-42,94%	-12,22%
Existencias	15.162,00 €	22.210,51 €	5,26%	2,12%	-55,57%	-14,47%
Deudores	53.717,00 €	161.608,42 €	18,63%	15,45%	-43,21%	-9,22%
Otros activos líquidos	20.949,00 €	77.198,29 €	7,27%	7,38%	-27,02%	100,00%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	288.300,00 €	1.045.763,55 €	100,00%	100,00%	0,99%	-5,60%
<b>Fondos propios</b>	143.626,00 €	430.817,64 €	49,82%	41,20%	-7,52%	14,72%
Capital Suscrito	37.512,00 €	187.860,88 €	13,01%	17,96%	0,00%	8,80%
Otros fondos propios	106.114,00 €	242.956,76 €	36,81%	23,23%	-9,92%	19,76%
<b>Pasivo no Corriente</b>	75.170,00 €	242.956,76 €	26,07%	23,23%	69,94%	-22,55%
<b>Pasivo Corriente</b>	69.504,00 €	371.989,15 €	24,11%	35,57%	-19,12%	-11,14%
<b>TOTAL PASIVO Y CAPITAL PROPIO</b>	288.300,00 €	1.045.763,55 €	100,00%	100,00%	0,99%	-5,60%

**Tabla 3.4: Balance 2012 (miles €).**

Fuente: Elaboración propia.

BALANCE 2011	TECNOCOM	SECTOR	% V TECNOCOM	% V SECTOR
vida	48	25		
Nº Empleados	2.035	2.395		
<b>Activo no corriente</b>	128.065,00 €	810.510,33 €	44,86%	73,16%
Inmo. Intangible	73.491,00 €	199.865,46 €	25,74%	18,04%
Inmo. Material	24.538,00 €	433.302,44 €	8,60%	39,11%
Otros activos fijos	30.036,00 €	177.342,43 €	10,52%	16,01%
<b>Activo corriente</b>	157.415,00 €	297.347,19 €	55,14%	26,84%
Existencias	34.126,00 €	25.966,75 €	11,95%	2,34%
Deudores	94.582,00 €	178.022,60 €	33,13%	16,07%
Otros activos líquidos	28.707,00 €	93.357,84 €	10,06%	8,43%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	285.480,00 €	1.107.857,52 €	100,00%	100,00%
<b>Fondos propios</b>	155.312,00 €	375.540,81 €	54,40%	33,90%
Capital Suscrito	37.512,00 €	172.667,38 €	13,14%	15,59%
<b>Otros fondos propios</b>	117.800,00 €	202.873,43 €	41,26%	18,31%
<b>Pasivo no Corriente</b>	44.234,00 €	313.707,78 €	15,49%	28,32%
<b>Pasivo Corriente</b>	85.934,00 €	418.608,93 €	30,10%	37,79%
<b>TOTAL PASIVO Y CAPITAL PROPIO</b>	285.480,00 €	1.107.857,52 €	100,00%	100,00%

Tabla 3.5: balance 2011 (miles €).

Fuente: Elaboración propia

La vida media de Tecnocom es de 48 años y la del sector de 25, se puede decir que Tecnocom es una empresa madura, es decir está consolidada en el mercado en el que ejerce su actividad, pues su vida media es superior a la del sector.

El número de empleados de Tecnocom es muy similar al del sector en todos los períodos.

Tecnocom se encuentra en continuo crecimiento durante todo el horizonte temporal, ha aumentado un 6,8% en el año 2013 respecto al año anterior.

El Activo no Corriente de Tecnocom pasa 128.065.000€ a 203.336.000 miles € en los años 2011 y 2013. Este crecimiento es consecuencia de las distintas inversiones que realiza en estos años.

- En 2011, se crea una alianza con Credibanco convirtiéndose en operador de tarjetas en lugar de ser mero suministrador de software en Colombia.
- En 2012, abre su primera sede en EE.UU, en concreto en Miami.

Las inversiones en Activo no Corriente del sector también evolucionan favorablemente, pasando de 810.510 miles € a 862.151.000 miles €, en 2011 y 2013 respectivamente.

Dentro del Activo no Corriente de Tecnocom, la partida más importante es *otros activos fijos* (inversiones en activos financieros e inversiones en empresas del grupo), representando un 46% del total de activo. En cambio la partida más importante del sector dentro del Activo no Corriente es el inmovilizado material, salvo en 2011 que era el inmovilizado intangible. Por tanto hay una importante diferencia entre el sector y Tecnocom, pues para el sector su inmovilizado material representa un 40% (aprox. todos los años) y para Tecnocom representa un 0.5%.

El Activo Corriente, presenta una evolución errática en la empresa elegida para la valoración con un valor de 104.559 miles € en 2013. En cambio, en el sector se puede observar una evolución decreciente, siendo su valor en el año 2013 de 258.651.41 miles €. La partida más representativa dentro del Activo Corriente para ambos son los deudores por un importe de 59.265 miles € para Tecnocom y 175.527 miles € para el sector, en el año 2013.

Tanto Tecnocom como el sector se financian mayoritariamente con financiación ajena.

Los fondos propios tanto de la empresa elegida como del sector son positivos en todos los periodos.

Tecnocom no realiza ninguna ampliación de capital en el periodo analizado, manteniéndose en 37.512 miles € el capital suscrito. En cambio, en el sector se realizó una pequeña ampliación de capital del 8% en el año 2012. El valor del capital social del sector en el año 2013 es de 186.550 miles €.

A lo largo del periodo la empresa objeto de valoración y el sector han ido utilizando financiación ajena de manera progresiva, derivado de las distintas inversiones llevadas a cabo en el periodo de análisis.

### 3.3.2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Para el desarrollo de las Cuentas de Pérdidas y Ganancias de Tecnocom, S.A. y el sector se ha llevado a cabo el mismo procedimiento que para la realización de los balances.

En las Cuentas de Pérdidas y Ganancias se muestran las distintas partidas que la forman, además llevado a cabo la realización del cálculo de porcentajes horizontales y verticales, que nos ayudan a analizar la evolución en el periodo desde el año 2011 hasta el año 2013. Mediante los porcentajes verticales se ha podido analizar cuáles son las partidas más representativas, es decir aquellas que tienen mayor proporción respecto al total de los ingresos. Y los porcentajes horizontales, siendo de gran ayuda para observar la evolución de cada partida respecto al año anterior, lo que nos permite saber si las partidas del balance han aumentado, disminuido o se han mantenido.

A continuación se muestran las Cuentas de Pérdidas y Ganancias de Tecnocom, S.A. y el sector, realizadas en la hoja de Excel de los años 2013, 2012 y 2011.

PÉRDIDAS Y GANANCIAS 2013	TECNOCOM	SECTOR	%V TECNOCOM	%VSECTOR	%H TECNOCOM	%H SECTOR
Ingresos de explotación	167.346,00 €	873.818,85 €	100,00%	100,00%	7,75%	2,87%
Aprovision	- 67.455,00 €	- 324.780,06 €	-40,31%	-37,17%	10,57%	-202,76%
Gastos Personal	- 91.852,00 €	- 113.545,32 €	-54,89%	-12,99%	0,18%	-203,18%
Otros gastos Explo	- 9.436,00 €	- 229.127,10 €	-5,64%	-26,22%	0,46%	2,46%
Margen bruto	- 1.397,00 €	206.366,36 €	-0,83%	23,62%	-120,60%	3,31%
Dotacion para amorti	- 4.129,00 €	- 95.104,89 €	-2,47%	-10,88%	3,25%	3,30%
Aplicación Subve	- €	- €	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BAIT	- 5.526,00 €	111.261,47 €	-3,30%	12,73%	-151,26%	3,32%
Ingreso financiero	1.478,00 €	4.920,35 €	0,88%	0,56%	33,87%	0,59%
Gasto financiero	- 6.629,00 €	- 17.817,57 €	-3,96%	-2,04%	13,35%	-25,31%
Resultado financiero	- 5.151,00 €	- 12.897,22 €	-3,08%	-1,48%	-42,57%	-31,99%
Resultado activ. Extra	- €	- €	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultado antes de Impuesto	- 10.677,00 €	98.364,25 €	-6,38%	11,26%	-174,18%	10,87%
Impuesto	-	29.509,28 €	0,00%	3,38%	0,00%	10,87%
Reslutado Neto	- 10.677,00 €	68.854,98 €	-6,38%	7,88%	-174,18%	10,87%

**Tabla 3.6: PyG 2013 (miles €).**

Fuente: Elaboración propia.

PÉRDIDAS Y GANANCIAS 2012	TECNOCOM	SECTOR	%V TECNOCOM	%V SECTOR	%H TECNOCOM	%H SECTOR
Ingreso explo	155.308,00 €	849.455,83 €	100,00%	100,00%	6,39%	-7,27%
Aprovision	- 61.008,00 €	316.050,53 €	-39,28%	37,21%	5,60%	-195,36%
Gastos Personal	- 91.689,00 €	110.041,15 €	-59,04%	12,95%	14,85%	-163,77%
Otros gastos Explo	- 9.393,00 €	223.616,35 €	-6,05%	-26,32%	211,44%	-9,07%
Margen bruto	- 6.782,00 €	199.747,79 €	-4,37%	23,51%	-226,53%	20,23%
Dotacion para amorti	- 3.999,00 €	92.063,47 €	-2,57%	-10,84%	13,96%	-8,12%
Aplicación Subve	- €	- €	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BAIT	- 10.781,00 €	107.684,32 €	-6,94%	12,68%	-682,44%	63,31%
Ingreso financiero	2.235,00 €	4.891,40 €	1,44%	0,58%	3,86%	-21,43%
Gasto financiero	- 5.848,00 €	23.854,53 €	-3,77%	-2,81%	26,99%	16,05%
Resultado financiero	- 3.613,00 €	18.963,12 €	-2,33%	-2,23%	47,29%	32,34%
Resultado activ. Extra	- €	- €	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultado antes de Impuesto	- 14.394,00 €	88.721,20 €	-9,27%	10,44%	-2291,03%	71,91%
Impuesto	- €	26.616,36 €	0,00%	3,13%	0,00%	71,91%
Reslutado Neto	- 14.394,00 €	62.104,84 €	-9,27%	7,31%	-2291,03%	71,91%

Tabla 3.7: PyG 2012 (miles €).

Fuente: Elaboración propia.

PÉRDIDAS Y GANANCIAS 2011	TECNOCOM	SECTOR	% V TECNOCOM	% V SECTOR
Ingreso explo	145.983,00 €	916.053,01 €	100,00%	100,00%
Aprovision	- 57.775,00 €	331.430,32 €	-39,58%	-36,18%
Gastos Personal	- 79.832,00 €	172.557,51 €	-54,69%	-18,84%
Otros gastos Explo	- 3.016,00 €	245.928,98 €	-2,07%	-26,85%
Margen bruto	5.360,00 €	166.136,20 €	3,67%	18,14%
Dotacion para amorti	- 3.509,00 €	100.197,72 €	-2,40%	-10,94%
Aplicación Subve	- €	- €	0,00%	0,00%
BAIT	1.851,00 €	65.938,48 €	1,27%	7,20%
Ingreso financiero	2.152,00 €	6.225,92 €	1,47%	0,68%
Gasto financiero	- 4.605,00 €	20.554,95 €	-3,15%	-2,24%
Resultado financiero	- 2.453,00 €	14.329,02 €	-1,68%	-1,56%
Resultado activ. Extra	- €	- €	0,00%	0,00%
Resultado antes de Impuesto	- 602,00 €	51.609,46 €	-0,41%	5,63%
Impuesto	- €	15.482,84 €	0,00%	1,69%
Reslutado Neto	- 602,00 €	36.126,62 €	-0,41%	3,94%

Tabla 3.8: PyG 2011.

Fuente: Elaboración propia.

Tecnocom presenta pérdidas en todo el periodo de análisis. El sector presenta un beneficio positivo en todos los años, siendo en 2013 de 68.885 miles €.

Tanto la empresa como el sector no presentan actividades extraordinarias en dicho horizonte.

Ambas tienen un resultado financiero negativo, debido a que sus gastos financieros son mayores que los ingresos financieros. Con respecto a los ingresos éstos han pasado de 2.152 miles € a 1.478 miles € y los gastos han pasado de 4.605 miles € a 6.625 miles €, en los años 2011 y 2012, respectivamente. Esto explica la evolución experimentada por el resultado financiero, en el caso de Tecnocom. El sector ha evolucionado de manera similar, salvo en el año 2013, donde se ha producido un punto de inflexión, ya que los ingresos han aumentado situándose en 1.490 miles € y los gastos se han reducido un 25%, en relación al año anterior, 2012.

Los márgenes brutos, en Tecnocom, son negativos en todos los periodos debido a la importancia de los gastos de personal (representan el 55% del importe de la cifra de negocio) y otros gastos de explotación (representan el 40% del importe de la cifra de negocio), salvo en el año 2011. Esto explica la evolución del BAIT, que tiene una tendencia similar al margen bruto.



En cambio, el sector presenta unos márgenes brutos y BAIT positivos durante todo el periodo de estudio, siendo en 2013 su margen de 206.366 miles € y su BAIT de 111.261 miles €. Los gastos más representativos del sector son los gastos por aprovisionamiento que representa aproximadamente el 35% de los ingresos de explotación durante todos los años.

Los resultados del ejercicio del sector son positivos debido al BAIT, ya que los resultados financieros son negativos en todo el horizonte de planificación. En Tecnocom, los resultados del ejercicio son negativos debido tanto al BAIT como al Resultado Financiero.

### 3.3.3. Ratios de rentabilidad, liquidez y solvencia.

En este subapartado se va a analizar las distintas áreas de la empresa con la finalidad de conocer mejor la situación en la que se encuentran el sector y Tecnocom. Para ello ha sido necesario los balances y las Cuentas de Pérdidas y Ganancias realizadas anteriormente.

Para el análisis de las áreas de rentabilidad, liquidez y solvencia se ha procedido a realizar una serie de cálculos en la hoja de Excel con la finalidad de obtener los distintos ratios. Cada área tiene unos ratios concretos.

#### - Rentabilidad.

La rentabilidad hace referencia a la capacidad económica de una empresa. La rentabilidad es el beneficio renta expresado en términos relativos o porcentuales respecto a alguna magnitud económica como el capital total invertido o los fondos propios. Frente a los conceptos de renta o beneficio absolutos, esto es, en unidades monetarias, el de rentabilidad se expresa en términos porcentuales. Se puede diferenciar entre rentabilidad económica y rentabilidad financiera.

- Rentabilidad económica: Se trata de la rentabilidad del activo, o el beneficio que éstos han generado por cada euro invertido en la empresa. Es un indicador que refleja muy bien el desempeño económico de la empresa.
- Rentabilidad financiera: Se trata de la rentabilidad del capital propio, es el beneficio neto obtenido por los propietarios por cada unidad monetaria de capital invertida en la empresa. Es la rentabilidad de los socios o propietarios de la empresa. Es un indicador de la ganancia relativa de los socios como suministradores de recursos.

AREA DE RENTABILIDAD			
TECNOCOM	2013	2012	2011
BAIT	- 5.526,00 €	- 10.781,00 €	1.851,00 €
RE	-1,79%	-3,74%	0,65%
ROS	-3,30%	-6,94%	1,27%
ROT	0,54	0,54	0,51
BAT	-10.677,00 €	-14.394,00 €	-602,00 €
RF	-7%	-10,02%	-0,39%
L	1,14	1,01	0,84
i	4,03%	4,04%	3,54%

**Tabla 3.9: Rentabilidad Tecnocom.**

Fuente: Elaboración propia.

AREA DE RENTABILIDAD			
SECTOR	2013	2012	2011
BAIT	111.261,47 €	107.684,32 €	65.938,48 €
RE	9,93%	10,30%	5,95%
ROS	12,73%	12,68%	7,20%
ROT	0,78	0,81	0,83
BAT	98.364,25 €	88.721,20 €	51.609,46 €
RF	21,20%	20,59%	13,74%
L	1,42	1,43	1,95
i	2,71%	3,88%	2,81%

**Tabla 3.10: Rentabilidad Sector.**

Fuente: Elaboración propia.

La rentabilidad económica Tecnocom pasa del 0.65% en 2011 a -1.8% en 2013. La evolución se debe a las variaciones experimentadas por el BAIT (años de valores negativos por ejemplo). Los valores negativos del BAIT se debe a que los gastos de personal están sobredimensionados, pues aunque el importe de la cifra de negocio de Tecnocom es menor que el sector, sus gastos de personal son muy superiores al sector. En cambio la rentabilidad económica del sector es superior todos los años. En el año 2013 es de 9.93%.

Si analizamos el ROS y el ROT, la rentabilidad económica viene explicada por el ROS, es decir, del margen (margen elevado, baja rotación); tanto en Tecnocom como para el sector, pues la evolución de la rentabilidad económica (RE) sigue la tendencia del ROS.

La evolución de la rentabilidad financiera (RF) presenta la misma evolución que la rentabilidad económica, para Tecnocom y el sector. El coste del pasivo (i) se encuentra en torno al 4% en Tecnocom. El coste del pasivo en el sector presenta un valor medio de 3.1%.

Si comparamos la rentabilidad económica y el coste del pasivo, podemos analizar el efecto apalancamiento. El efecto apalancamiento es la variación más que proporcional de la rentabilidad financiera provocada por la variación de la rentabilidad económica. El efecto apalancamiento es mayor cuanto mayor sea el endeudamiento. Una empresa esta financieramente apalancada cuando esta endeudada.

El apalancamiento (L) es mayor que 1 en todo el horizonte temporal en Tecnocom y el sector, ya que como se ha comentado anteriormente la principal fuente de financiación de ambos son recursos ajenos, salvo en 2011 en Tecnocom (ocurre lo contrario).

En Tecnocom, la rentabilidad económica no supera el coste del pasivo en los años 2013 y 2012, por lo que Tecnocom tiene un efecto apalancamiento negativo, interesando que la empresa no se endeude y así disminuya el apalancamiento o endeudamiento, pues la rentabilidad financiera disminuirá en una proporción más que proporcional de la disminución de la rentabilidad económica. En cambio, ocurre todo lo contrario en el año 2011 en Tecnocom y en todo el período de análisis para el sector, ya que el coste del pasivo es inferior a la rentabilidad económica, interesando que se endeuden.

En estos periodos el efecto apalancamiento es positivo, esto unido a un apalancamiento financiero en torno a la unidad hace que la RF crezca por encima de la RE cuando es positiva. Lo contrario ocurre para 2011 y 2012 (en Tecnocom), la empresa no le conviene endeudarse, por lo que debe financiarse con los recursos propios en dichos años.

Para concluir podemos decir Tecnocom no es rentable tanto económica como financieramente.

Para mejorar la rentabilidad económica la empresa debería tener un control más exhaustivo de los otros gastos de explotación y gastos de personal, para este último sería necesario despedir a empleados, pues como se comentó anteriormente están sobredimensionados. También debería intentar incrementar el volumen de ventas, acercándose al volumen de las ventas del sector. Para conseguirlo TecnoCom debería llevar a cabo nuevos proyectos de internacionalización y entrar en nuevos proyectos de inversión rentables.

Con respecto a la rentabilidad financiera, debería disminuir los gastos financieros, y reducir el ratio endeudamiento (apalancamiento financiero). Para ello debería intentar financiarse más con patrimonio neto que con financiación ajena, una buena medida sería aumentar la capitalización del resultado del ejercicio o aumentar el capital suscrito.

El sector es rentable, presentando buenas rentabilidades en todo este período.

#### - Liquidez.

Al analizar la liquidez podemos conocer la capacidad financiera de la empresa para poder hacer frente a sus compromisos de pago a corto plazo. La liquidez se define como la capacidad que tiene una empresa para obtener dinero en efectivo. Es la proximidad de un activo a su conversión en dinero.

Para medir la liquidez de una empresa se utiliza el ratio de liquidez. Este mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. También utilizamos el ratio quick y el ratio tesorería.

LIQUIDEZ TECNOCOM	2013	2012	2011
Fondo de maniobra (Financiación a l/p - AnC)	10.419,00	20.324,00	71.481,00
CCT (Capital Corriente Típico)	-14.528,00	-625,00	42.774,00
Necesidad de FM	24.947,00	20.949,00	28.707,00
<b>Liquidez</b>			
Ratio Liquidez	1,11	1,29	1,83
Ratio Quick	0,89	1,07	1,43
Ratio Tesorería	0,26	0,30	0,33

**Tabla 3.11: Liquidez TecnoCom.**

Fuente: Elaboración propia.

LIQUIDEZ SECTOR	2013	2012	2011
Fondo de maniobra (Financiación a l/p - AnC)	-333.003,42	-110.971,93	-121.261,74
CCT (Capital Corriente Típico)	-136.370,51	-188.170,22	-214.619,58
Necesidad de FM	-196.632,91	77.198,29	93.357,84
<b>Liquidez</b>			
Ratio Liquidez	0,78	0,70	0,71
Ratio Quick	0,71	1,07	0,65
Ratio Tesorería	0,19	0,21	0,22

**Tabla 3.12: Liquidez Sector.**

Fuente: Elaboración propia.

Lo primero que vamos a analizar de la empresa TecnoCom y el sector es el equilibrio financiero, por lo que se observa el fondo de maniobra es negativo para el sector en todos los periodos, siendo para el ejercicio 2013 de -333.003 miles €, esto significa que parte del activo no corriente necesita ser financiado con pasivo corriente, ya que la financiación a largo no es suficiente. Todo lo contrario ocurre en TecnoCom, donde presenta valores positivos en todo el periodo de análisis. Su fondo de maniobra en el año 2013 es de 10.419 miles €. Éste valor es ideal pues



significa que hay financiación suficiente a largo plazo para financiar el Activo no Corriente y parte del Activo corriente.

Lo mismo sucede con el capital corriente típico es negativo en todo el horizonte temporal en el sector, lo que viene a decir que tenemos exceso de financiación a corto plazo, ocurriendo todo lo contrario en Tecnocom, donde hay déficit de financiación a corto plazo.

Si analizamos ambas magnitudes podemos observar que tanto Tecnocom como el sector presentan equilibrio financiero, pues Tecnocom tiene un fondo de maniobra positivo y valores negativos en el capital corriente típico, es por ello que presenta un exceso de financiación. Aunque el sector presente un fondo de maniobra negativo, su capital corriente típico es negativo, por lo cual el Activo no Corriente pasa a ser financiado a corto plazo. En cambio, en 2013 lo anterior no se cumple en el sector.

El ratio de liquidez a lo largo del horizonte temporal presenta una evolución decreciente para Tecnocom, aunque con valores superiores a la unidad. Por tanto tiene suficiente Activo Corriente para hacer frente a su Pasivo Corriente. En el caso del sector es inferior a la unidad en todo el periodo de análisis, por tanto el sector no puede hacer frente a sus pasivos corriente con el activo corriente.

Según el ratio Quick podemos observar como las existencias tienen una importancia relativa en la empresa, ya que los valores que toma el ratio quick son similares a los valores del ratio de liquidez, tanto para Tecnocom como para el sector.

Tanto Tecnocom como en el sector obtienen valores normales en el cálculo de sus ratios quick en todo el horizonte temporal, siendo lo normal valores cercanos a cero, pues las empresas no tienden a tener gran cantidad de dinero en efectivo.

Para finalizar podemos decir que Tecnocom es líquida y presenta equilibrio financiero al igual que el sector, pero este no es líquido.

#### - **Solvencia.**

La solvencia se identifica con la capacidad de una entidad de generar fondos para atender, en las condiciones pactadas, los compromisos adquiridos con terceros.

La solvencia está estrechamente ligada al concepto de riesgo de crédito.

No hay que confundir la solvencia con liquidez, pues esta última se restringe a la capacidad de la entidad de obtener recursos líquidos a través de su explotación, mientras que la solvencia se puede conseguir con recursos no líquidos, siempre que supongan un respaldo adecuado para respaldar sus deudas. Así pues, toda empresa que presente una buena liquidez, es solvente, mientras que no ocurre igual en el sentido inverso, es decir, una empresa puede ser solvente pero no generar liquidez.

AREA DE SOLVENCIA TECNOCOM	2013	2012	2011
P.NETO	143.572,00 €	143.626,00 €	155.312,00 €
AT/(PN+PnC)	1,44	1,32	1,43
AT/P. ajeno	1,87	1,99	2,19
PN/P. ajeno	0,87	0,99	1,19
BAIT(ordinario)/Gastos financieros	-0,83	-1,84	0,40

**Tabla 3.13: Solvencia Tecnocom.**

Fuente: Elaboración propia.

AREA DE SOLVENCIA SECTOR	2013	2012	2011
P.NETO	464.051,05 €	430.817,64 €	375.540,81 €
AT/(PN+PnC)	1,42	1,55	1,61
AT/P. ajeno	1,71	1,70	1,51
PN/P. ajeno	0,71	0,70	0,51
BAIT(ordinario)/Gastos financieros	6,24	4,51	3,21

**Tabla 3.14: Solvencia Sector.**

Fuente: Elaboración propia.

Tecnocom y el sector cuenta con un patrimonio neto positivo durante todo horizonte temporal, por tanto tiene garantía frente a terceros para asumir sus obligaciones de pago.

Además, cuentan con recursos suficientes (AT/ Pnc +PC) para hacer frente a sus compromisos de pago a largo plazo, ya que en todo el periodo el ratio presenta un valor mayor a la unidad.

En relación al ratio AT/P.AJENO, ambos cuentan con recursos necesarios para hacer frente a sus deudas con terceros, en caso de su liquidación inmediata.

En cuanto al ratio (PN/P.AJENO), se financian principalmente con financiación ajena. Esta financiación ha ido aumentando como es el caso del sector, a lo largo del horizonte temporal.

En cuanto al ratio de cobertura de los gastos financieros (BAIT/G<sup>o</sup> FRO) es mayor que la unidad durante todos los años en el sector. Por tanto, el sector genera beneficio para cubrir el gasto financiero y además tiene capacidad de endeudamiento, pues el ratio toma valores muy superiores a la unidad. Sin embargo, Tecnocom en los años 2011 y 2012 no puede hacer frente a sus gastos financieros mediante su BAIT, porque este ya es negativo debido a los gastos de explotación, sobre todo a la influencia de los gastos de personal

Por tanto, para terminar podemos decir que el sector es solvente después de haber analizado los ratios anteriores. Tecnocom al principio del periodo de análisis no es solvente, pero en 2013 se produce un punto de inflexión, en el cual se pueden observar valores muy positivos y buenas expectativas acompañan a los siguientes años.

## **CAPÍTULO 4**

### **VALORACIÓN DE TECNOCOM, S.A.**

En este capítulo se va llevar a cabo la valoración de Tecnocom, S.A. principalmente en función de sus expectativas futuras partiendo de los datos analizados anteriormente en los puntos anteriores del proyecto, utilizando el método desarrollado por el análisis fundamental.

Vamos a hacerlo a través del método de flujos descontados, que valora en base a expectativas, utilizando para ello dos variables: renta y riesgo.

Esta valoración por descuentos de flujos de caja constituye la forma más completa y realista de realizar la valoración de una empresa.

Dentro de las distintas variables que pueden ser identificadas como renta, la que más se relaciona con el valor es el Cash Flow libre del accionista, que refleja la renta que la empresa potencialmente puede repartir a sus accionistas sin poner en peligro su equilibrio financiero.

#### **4.1. PLANIFICACIÓN FINANCIERA.**

Para llegar a cabo la planificación financiera y obtener el cálculo del Cash Flow Libre comenzaremos realizando los cuadros de Cash Flow, seguidamente las Necesidades netas de Capital Corriente, Pérdidas y Ganancias previsionales y por último el presupuesto de Capital. Una vez obtenidos los distintos cuadros se procede a calcular una tasa de actualización, la cual es necesaria para realizar la valoración por el método de flujos descontados.

Para calcular los siguientes cuadros nos hemos basado en la previsión futura del sector de las telecomunicaciones en España y en los ratios calculados en el capítulo 3.

##### **4.1.1. Presupuesto de cash-flow.**

Para la elaboración del cuadro se han fijado varios objetivos:

- Obtener el 50% de las ventas del sector en un periodo de 3 años.
- Reducir los gastos de aprovisionamiento un 8,45% y los gastos de personal un 62%.

En relación al primer y segundo objetivo, la empresa debe llevar a cabo un plan financiero para poder obtener dicho porcentaje del sector y reducir gastos. Pues en el sector se obtienen cifras muy favorables en relación a Tecnocom, S.A. a pesar de ser una empresa estable y madura en el mismo.

Los gastos de aprovisionamiento se deben reducir, ya que merman nuestro margen bruto, debido a que las existencias tienen unos importes elevados.

Otros gastos a reducir son los personales, pues en el año 2013 representan más del 50% de las ventas, por lo que Tecnocom debe reducirlos mediante el despido de empleados y acudir a la subcontrata en determinados servicios.

Se ha supuesto que la amortización se mantendrá constante en los próximos años, amortizándose el inmovilizado material e inmovilizado intangible que aparece en balance, en 10 y 5 años, respectivamente.

Los gastos financieros de los próximos años han sido calculados en base a la amortización del préstamo, el cual se devolverá en un plazo de 15 años a un interés del 9%.

Por tanto, mediante las medidas de ajuste del plan financiero que Tecnocom, S.A. llevará a cabo se puede observar como la situación de la misma mejora de manera considerable, acercándose a los valores favorables del sector.

La autofinanciación es aquella parte del cash flow que se retiene en la empresa. En este caso proviene del cash-flow de explotación.

<b>CUADRO DE CASH FLOW</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
Ingresos de explotación	167.346,00 €	218.454,71	349.527,54	436.909,42
Aprovisionamiento	67.455,00 €	74.145,31	118.632,49	148.290,61
Gastos de personal	91.852,00 €	74.145,31	118.632,49	148.290,61
Otros gastos de explotación	9.436,00 €	12.317,82	19.708,52	24.635,65
Margen Bruto	- 1.397,00 €	57.846 €	92.554 €	115.693 €
Dotaciones para amortiz. de inmovil.	4.129	10.892	10.892	10.892
BAIT	- 5.526,00 €	46.955 €	81.662 €	104.801 €
Ingresos financieros	1.478			
Gastos financieros	6.629	6316,47	5895,372	5474,274
Resultado financiero	-5151	-6316,47	-5895,372	-5474,274
Resultados actividades extraordinarias				
Resultado Antes Imp.	-10677	40.638 €	75.767 €	99.327 €
Compensación				
Imptos		10.160 €	18.942 €	24.832 €
Rtdo Neto	- 10.677,00 €	30.479 €	56.825 €	74.495 €
<b>AUTOFINANCIACIÓN</b>	- 6.548,00 €	41.370,28 €	67.716,92	85.386,63 €

**Tabla 4.1: Presupuesto de Cash Flow (miles €).**

Fuente: Elaboración propia.

Por tanto, mediante las medidas de ajuste del plan financiero que Tecnocom, S.A. llevará a cabo se puede observar como la situación mejora de manera considerable, acercándose a los valores favorables del sector.

Con los ajustes anteriores se puede observar como en los próximos años Tecnocom irá obteniendo un beneficio mayor año a año, esperándose para el año tres un resultado neto de 74.495 miles €. Además su autofinanciación hará que utilice sus recursos propios para acometer sus procesos de inversión. La autofinanciación es aquella parte del cash flow que se retiene en la empresa. En este caso proviene del cash-flow de explotación.

Todo esto hace que mejore toda el área de rentabilidad por un lado, pues su ratio de endeudamiento será menor y hará que obtengamos rentabilidades financieras más altas; y la otra área que mejorara será la solvencia y sus ratios de cobertura de gastos financieros.

#### **4.1.2. Necesidades netas del capital corriente, NNCC.**

Los nuevos gastos de explotación planificados, así como la nueva estrategia a corto plazo, provocara modificaciones en el capital corriente. Estas variaciones son las denominadas “necesidades netas de capital corriente, NNCC”, deben ser financiadas con recursos financieros a largo plazo y también deben tenerse en cuenta en la parte de inversión del presupuesto de capital.

La estructura del siguiente cuadro debe incluir todas las partidas de activos y recursos corrientes que existirán en la empresa durante el horizonte temporal de planificación.

Para la realización del cuadro de necesidades netas de capital circulante, se ha procedido a distintos cálculos como son saldos futuros de existencias, deudores, tesorería de seguridad, proveedores, deudas a corto plazo e impuestos.

Para la cuenta de tesorería hemos fijado una tesorería de seguridad en 25.000 miles euros.

Los saldos futuros de existencias, deudores y proveedores han sido calculados a partir sus periodos medios y las necesidades de activo circulante (NAC), como es el caso del cálculo de las existencias y proveedores. El período medio de existencias de 11,5 días, de deudores 73 días y el de proveedores de 182 días.

Una vez que tenemos calculados los anteriores saldos se obtiene el valor Activo corriente en los distintos años, así como su variación de éste y de cada una de las partidas que agrupa respecto al año anterior.

El saldo de la cuenta de deudas a corto plazo se mantendrá constante, pues Tecnom no está amortizando dicho préstamo y los saldos de la cuenta de impuestos se han cogido del cuadro de cash flow. Una vez obtenidos los saldos de las partidas que agrupa el Pasivo Corriente se procede de la misma manera que en el Activo corriente.

NN.CC	0	1	2	3
Existencias	20.347 €	5.079 €	8.126 €	10.157 €
Variación		-15.268,41 €	3.047,16 €	2.031,44 €
Deudores	59.265,00 €	43.881,85 €	70.210,97 €	87.763,71 €
Variación		-15.383,15 €	26.329,11 €	17.552,74 €
O.Tesorería	24.947,00 €	25.000,00 €	25.000,00 €	25.000,00 €
Variación		53,00 €	0,00 €	0,00 €
Activo Corriente	104.559,00 €	73.960,45 €	103.336,72 €	122.920,90 €
Variación		-30.598,55 €	29.376,27 €	19.584,18 €
Proveedores	35.682,00 €	80.130,29 €	128.208,46 €	160.260,57 €
Variación		44.448,29 €	48.078,17 €	32.052,11 €
Deudas a c/p	58.458,00 €	58.458,00 €	58.458,00 €	58.458,00 €
Variación		0,00 €	0,00 €	0,00 €
Impuestos	0,00 €	10.159,53 €	18.941,74 €	24.831,64 €
Variación		10.159,53 €	8.782,22 €	5.889,90 €
Pasivo Corriente	94.140,00 €	148.747,81 €	205.608,20 €	243.550,22 €
Variación		54.607,81 €	56.860,39 €	37.942,02 €
FRR	10.419,00 €	-74.787,36 €	-102.271,48 €	-120.629,32 €
NNFR		-85.206,36 €	-27.484,12 €	-18.357,84 €

**Tabla 4.2: Presupuesto Necesidades netas de Capital Circulante (miles €).**

Fuente: Elaboración propia.

Las variaciones de activo de los años 2 y 3 son positivas y se corresponde con inversiones que debemos financiar. Estas deben estar financiadas con recursos a corto plazo, salvo la parte que pertenezca a necesidades del capital circulante. Lo contrario ocurre en el año 1 donde el signo de las variaciones es negativo.

Sin embargo, todas las variaciones de pasivo todas signo positivo, lo cual viene a decir que son nuevas fuentes financieras que podrán atender las necesidades de activo.

El fondo de Rotación (FRR) es fundamental para conocer si Tecnom deberá financiarse, o servirá en su caso, de fuente financiera. Al ser FRR negativo los tres se puede decir que tiene una fuente financiera a largo plazo, por tanto tenemos exceso de recursos a corto plazo que se aplicaran en el largo plazo.

### 4.1.3. Presupuesto de Capital.

El presupuesto de capital cuantifica las variaciones que sufrirá la parte permanente del balance, derivado de la situación inicial y las nuevas estrategias. En dicho presupuesto se pueden diferenciar dos partes:

- Presupuesto de inversiones: cuantifica los diferentes empleos de la empresa.
- Presupuesto de financiación: cuantifica los distintos recursos futuros, los cuales posibilitan la realización de inversiones.

Una vez realizado el cuadro de necesidades netas de capital corriente, NNCC se ha procedido a realizar el presupuesto de capital. En la cual se ha incorporado las variaciones del fondo de maniobra (NNFR).

PRESUPUESTO DE CAPITAL			
Previsiones	1	2	3
<b>NECESIDADES DE FONDOS</b>			
RECURSOS APLICADOS EN OPERACIONES			
Inversión inmovilizado intangible			
Inversión inmovilizado material			
INVERSIÓN INMOVILIZADO			
AUMENTO/DISMINUCIÓN FONDO MANIOBRA	-85.206,36 €	-27.484,12 €	-18.357,84 €
CAF	4.678,87	4.678,87	4.678,87
<b>TOTAL NECESIDADES</b>	<b>-80.527,50 €</b>	<b>-22.805,25 €</b>	<b>-13.678,97 €</b>

<b>ORÍGENES DE FONDOS</b>			
RECURSOS GENERADOS EN OPERACIONES	41.370,28 €	67.716,92 €	85.386,63 €
PRESTAMOS LP			
CAPITAL SOCIAL			
<b>TOTAL ORÍGENES</b>	<b>41.370,28 €</b>	<b>67.716,92 €</b>	<b>85.386,63 €</b>

<b>EXCESO - NECESIDADES DE FONDOS</b>	121.897,77 €	90.522,18 €	99.065,60 €
<b>EXCESO - NECESIDADES DE FONDOS ACUMULADA</b>	121.897,77 €	212.419,95 €	311.485,55 €
<b>EFFECTIVO Y ACTIVOS LIQUIDOS</b>	146.897,77 €	237.419,95 €	336.485,55 €

**Tabla 4.3: Presupuesto de Capital (miles €).**

Fuente: Elaboración propia.

Las necesidades de fondos hacen referencia a los empleos de inversión que Tecnocom va a llevar a cabo. En este caso las necesidades que tiene son la cuota de amortización financiera derivada del préstamo a largo plazo y las necesidades de capital circulante.

En relación a los orígenes que va a conseguir Tecnocom solo se pueden observar la autofinanciación derivada de su actividad de explotación, pues Tecnocom no tiene pensado acudir al mercado financiero a buscar financiación en un periodo a medio plazo.

La condición necesaria en todo presupuesto de capital es que su saldo acumulado final no sea negativo. En nuestra empresa, Tecnocom, su saldo final acumulado es positivo, por ello el presupuesto es viable ya que las necesidades están totalmente cubiertas por los orígenes.

#### 4.1.4. Balances previsionales.

Una vez realizados los cuadros anteriores se pueden realizar los balances previsionales para los próximos años.

BALANCE PREVISIONAL	0	1	2	3
<b>Activo No Corriente</b>	203.336,00 €	192.444,30 €	181.552,60 €	170.660,90 €
Inmovilizado inmaterial	53.676,00 €	53.676,00 €	53.676,00 €	53.676,00 €
Inmovilizado material	1.565,00 €	1.565,00 €	1.565,00 €	1.565,00 €
Otros activos fijos	148.095,00 €	148.095,00 €	148.095,00 €	148.095,00 €
Fondo Amortiz		10.891,70 €	21.783,40 €	32.675,10 €
<b>Activo Corriente</b>	104.559,00 €	195.858,22 €	315.756,67 €	434.406,45 €
Existencias	20.347,00 €	5.078,59 €	8.125,75 €	10.157,19 €
Deudores	59.265,00 €	43.881,85 €	70.210,97 €	87.763,71 €
Otros activos líquidos	24.947,00 €	146.897,77 €	237.419,95 €	336.485,55 €
<b>Total Activo</b>	<b>307895</b>	<b>388302,5231</b>	<b>497309,2677</b>	<b>605067,3467</b>
<b>Fondos propios</b>	143.572,00 €	174.050,58 €	230.875,80 €	305.370,73 €
Capital suscrito	37.512,00 €	37.512,00 €	37.512,00 €	37.512,00 €
OFP	106.060,00 €	136.538,58 €	193.363,80 €	267.858,73 €
<b>Pasivo No Corriente</b>	70.183,00 €	65.504,13 €	60.825,27 €	56.146,40 €
<b>Pasivo Corriente</b>	94.140,00 €	148.747,81 €	205.608,20 €	243.550,22 €
Proveedores	35.682,00 €	80.130,29 €	128.208,46 €	160.260,57 €
Deudas a c/p	58.458,00 €	58.458,00 €	58.458,00 €	58.458,00 €
Otros PC		10.159,53 €	18.941,74 €	24.831,64 €
<b>Total pasivo y capital propio</b>	<b>307895</b>	<b>388302,5231</b>	<b>497309,2677</b>	<b>605067,3467</b>

Tabla 4.4: Balance previsional (miles €).

Fuente: Elaboración propia.

## 4.2. ESTIMACIÓN DEL RIESGO.

En este epígrafe estimaremos el riesgo de nuestro proyecto y procederemos a su valoración. Para ello utilizaremos el ratio Capital Asset PRICE Model (CAMP).

Riesgo y valor son dos variables que evolucionan inversamente, al contrario que ocurre con la renta, cuando aumenta la renta aumenta el valor y cuando aumenta el riesgo disminuye el valor. Por tanto, debe buscarse una correspondencia entre dicha tasa y la renta que actualizamos, para evitar la sobrevaloración o infravaloración de los títulos. Esto es así, porque podemos correr riesgo de penalizar o minusvalorar la renta futura y la tasa de actualización al mismo tiempo, provocando un valor excesivo o minorado del título o empresa.



De esta forma la tasa debe incorporar:

- El riesgo al que puede estar sometida la inversión.
- El coste de oportunidad que sufre el inversor como consecuencia de su inversión.

Si nuestro objetivo fuese valorar la actividad de la empresa podríamos utilizar el coste medio ponderado de capital, ya que éste descuenta el riesgo inherente de la empresa. Por el contrario, si nuestra intención es valorar en función de criterios de mercado deberíamos incorporar una tasa que descontase el riesgo de mercado donde se negocian los títulos y el coste de oportunidad que sufre el inversor. La finalidad que perseguimos con nuestro proyecto se adecua en mayor medida al planteamiento desarrollado por la segunda tasa.

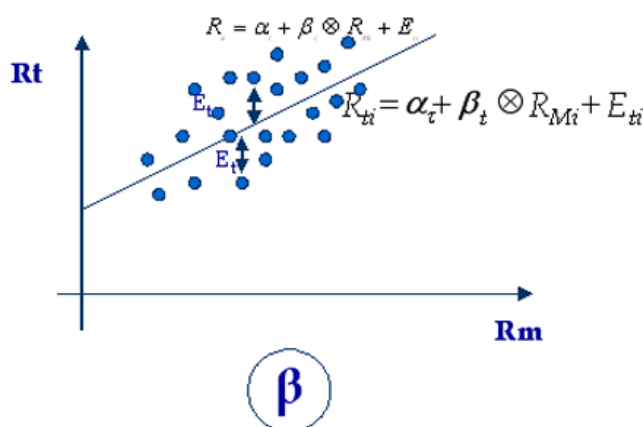
La tasa de actualización desde el punto de vista del accionista, debe asumir tanto el riesgo del mercado donde se negocian los títulos como el coste de oportunidad de la operación. Por otro lado, el riesgo del título propiamente dicho, lo podemos eliminar o minimizar mediante la construcción de una cartera correctamente diversificada. Además la tasa de actualización debe tener una cierta coherencia con la renta utilizada, en nuestro caso sería la liquidez potencial esperada por el accionista.

De esta manera, la metodología desarrollada por el CAMP se adecua convenientemente a las necesidades que demanda el inversor.

En primer lugar haremos un desarrollo teórico del modelo para posteriormente proceder a su aplicación.

#### 4.2.1. Modelo de Sharpe.

Este modelo intenta buscar una relación entre los títulos que cotizan en un mercado y el propio mercado, para buscar indicadores que puedan ser representativos de rentabilidad y riesgo. Para ello, se representa en un eje cartesiano la rentabilidad de un título y la rentabilidad del mercado en los distintos periodos. Así, se ha comprobado que dicha relación puede representarse como una función lineal del siguiente tipo:



**Figura 4.1: Modelo de Sharpe.**

Fuente: Manual de valoración de empresas y análisis bursátil (2012, pp. 97).

Si analizamos la figura anterior, comprobamos como la pendiente de dicha función es la beta, llamada coeficiente de beta o coeficiente de volatilidad, que mide la relación entre las variaciones de la rentabilidad de un título y del mercado. Para cuantificar dicho coeficiente tenemos que aplicar el método de los mínimos cuadrados a la anterior regresión lineal. Con ello, llegamos a que el valor de la beta es el siguiente:



$$\beta_t = \frac{\text{cov}(R_t, R_m)}{\sigma^2_{R_m}}$$

**Figura 4.2: Formula de Beta.**

Fuente: Manual de valoración de empresas y análisis bursátil (2012, pp. 99)

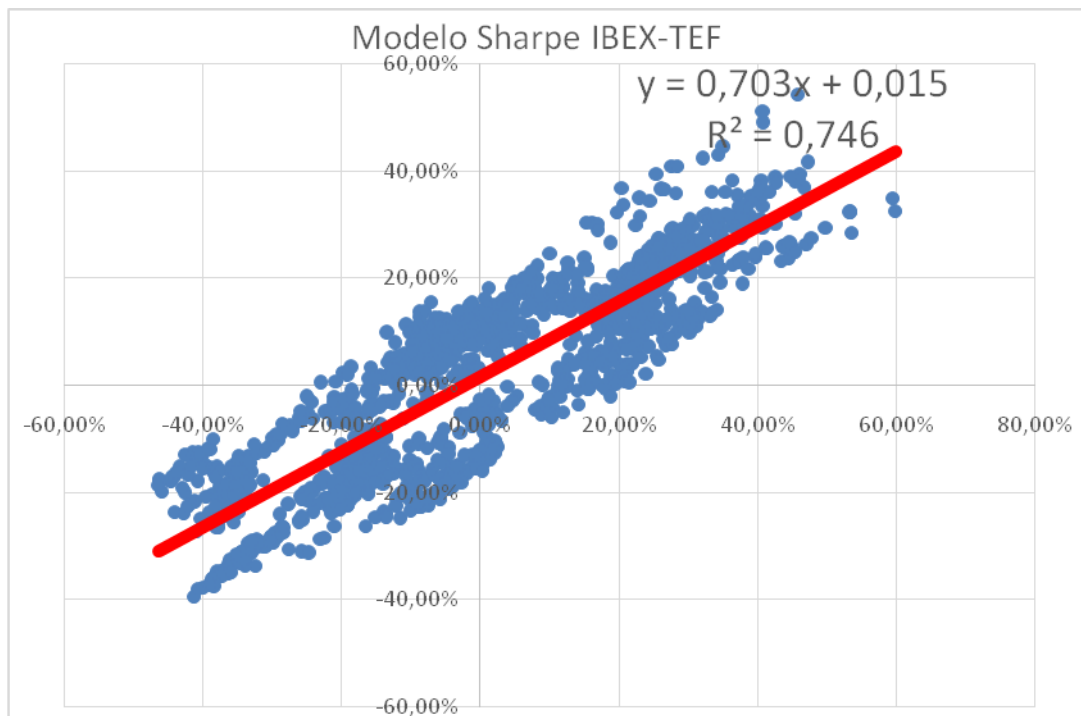
De esta manera, en función del coeficiente de volatilidad, podemos clasificar los títulos en:

- Títulos normales: aquellos que tiene una beta de uno y evolucionan igual que el mercado.
- Títulos conservadores: poseen una beta inferior a uno. Estos títulos se caracterizan porque evoluciona por debajo del mercado. Cuando éste sube, el título sube en menor proporción que el mercado, pero cuando el mercado cae, el título también lo hace en menor medida.
- Títulos agresivos: son títulos con una beta superior a uno y evolucionan por encima del mercado, cuando éste sube el título lo hace en mayor medida y cuando el mercado cae el título también lo hace por debajo de éste.

El coeficiente beta se va a utilizar como un indicador de riesgo y rentabilidad, que nos ayuda a decidir la bondad de la inversión. Debemos comprobar que la bondad de la relación lineal es aceptable a través del coeficiente de determinación, cuanto más cerca este éste coeficiente de la unidad mayor bondad tiene.

La empresa que vamos a utilizar como referencia del sector y que cotiza en bolsa es Telefónica, S.A.

Seguidamente estimaremos la beta del sector. Para ello, comparamos las rentabilidades anuales por sección de Telefónica, S.A. y el IBEX 35 para un periodo que abarca desde 2008 hasta la actualidad:

**Figura 4.3: Modelo Sharpe.**

Fuente: Elaboración propia.

En el eje horizontal se encuentra la rentabilidad del IBEX 35 y en el eje vertical la rentabilidad de Telefónica, S.A.

Según los datos obtenidos podemos ver como la beta de Telefónica, S.A. es de 0.70. En este caso vamos a clasificarla como título conservador, ya que es inferior a la unidad. Esto significa que evoluciona por debajo del sector, tanto si éste baja como si sube, el título lo hará en menor medida. Además el coeficiente de determinación es 0.75, por tanto esta relación lineal es aceptable ya que esta cercano a la unidad.

#### 4.2.2. Método de CAMP.

Este método que hemos desarrollado hasta ahora será válido siempre y cuando podamos demostrar la estabilidad en un futuro próximo del coeficiente beta, ya que si ésta no se demuestra no nos servirá para tomar decisiones futuras acerca del interés o de determinadas inversiones.

Suponiendo que la estabilidad de la estabilidad de la beta se da (si la hemos calculado adecuadamente, dicha estabilidad existe), podemos intentar estimar la rentabilidad futura de una inversión, relacionando la beta con la rentabilidad esperada por el mercado. De esta manera, aparece la línea de mercado que mide la relación entre el coeficiente beta y la rentabilidad esperada del título.

El término “prima de riesgo de mercado” es difícil de entender porque se utiliza para definir tres conceptos distintos:

- La rentabilidad incremental que un inversor exige a las acciones por encima de la renta fija sin riesgo. Esta es la acepción más útil, porque es la que nos sirve para calcular la rentabilidad exigida a las acciones. A este concepto es al que definimos como “prima de riesgo de mercado”
- la diferencia entre la rentabilidad histórica de bolsa (índice bursátil) y la rentabilidad histórica. Éste es un dato histórico informativo que puede resultar más o menos interesante. Nos referimos a él como “rentabilidad diferencial”.
- El valor esperado de la diferencia entre la rentabilidad futura de la bolsa y la rentabilidad futura de la renta fija. Nos referimos a esta expectativa como “expectativa de la rentabilidad diferencial”. El CAMP supone que la prima de riesgo del mercado es idéntica a la expectativa de la rentabilidad diferencial.

Por tanto, una cosa es la prima de riesgo del mercado, otra la rentabilidad histórica de las acciones sobre la renta fija sin riesgo (rentabilidad diferencial) y la otra la expectativa de la rentabilidad diferencial. Es muy frecuente distinguirlas.

Para poder aplicar el CAMP necesitamos conocer la rentabilidad libre de riesgo y la prima de riesgo del mercado. En el mercado español la rentabilidad libre de riesgo (RF) se sitúa en el 4% y la prima de riesgo (PR) del mercado se sitúa en el 6%.

Aplicando así los valores anteriores, la tasa de actualización (K) que aproxima el riesgo de la inversión se sitúa en 8,20% para el caso de Telefónica, S.A.

BETA	0,7
RF	4%
PR	6%
$K = RF + PR \cdot \beta$	8,20%

**Tabla 4.5: Tasa de actualización.**

Fuente: Elaboración propia.

Se ha utilizado la tasa de actualización de telefónica, S.A., porque el coeficiente de determinación es representativo del sector, pues es cercano a la unidad, pues un coeficiente de determinación tiene que encontrarse entre -1 y 1, para ser

representativo. Por ello ese ha sido el motivo por el cual no se ha utilizado el coeficiente determinación de Tecnocom.

#### 4.3. VALORACIÓN A TRAVÉS DEL MÉTODO DE LOS FLUJOS DESCONTADOS.

En este punto conocemos tanto el Cash Flow Libre como la tasa de actualización o riesgo con los que tenemos que descontar los flujos de caja futuros, por lo que ya podemos comenzar a valorar Tecnocom.

Así, para calcular el valor de la empresa se determina sobre la base de la suma actualizada de los Cash Flow Libre y el valor de continuidad.

Lo primero a realizar para la valoración es calcular los Cash Flow Libre del período de planificación. Para ello se ha cogido la información de los cuadros presupuestarios. La cuota de amortización técnica se mantendrá constante (CAT), los beneficios netos (BN) se obtienen del cuadro de Cash Flow, el gasto de inversión sería la variación del fondo de maniobra obtenido de las Necesidades Netas del Capital Circulante y la capacidad de endeudamiento es la cuota de amortización financiera, la cual se amortizará linealmente en el tiempo. Finalmente se obtiene el cash-flow libre.

	Año 1	Año 2	Año 3
CAT	10.891,70 €	10.891,70 €	10.891,70 €
BN	30.478,58 €	56.825,22 €	74.494,93 €
CF	41.370,28 €	67.716,92 €	85.386,63 €
Gasto de inversión	- 85.206,36 €	- 27.484,12 €	- 18.357,84 €
Cap.endeudamiento	- 4.678,87 €	- 4.678,87 €	- 4.678,87 €
CFL	121.897,77 €	90.522,18 €	99.065,60 €

**Tabla 4.6: Cash Flow Libre del Accionista (miles €).**

Fuente: Elaboración propia.

El horizonte de valoración se divide en dos partes:

- Horizonte previsible: el cual abarca desde 0 hasta n. Éste se construye sobre la base de los cuadros presupuestarios realizados anteriormente en el proceso de planificación.
- Horizonte no previsible: comienza a partir de n, se caracteriza por la falta de información, es decir, la incertidumbre del mercado. Éste período comienza al año siguiente al que finaliza el proceso de planificación o el horizonte previsible. El valor que toma la empresa en este período se conoce como valor de continuidad.

Una vez que tenemos los Cash Flow Libre corrientes, el siguiente paso es actualizar dichos cash Flow Libre, obteniendo los cash-flow en euros constantes para finalmente con la finalidad de conseguir el valor total de la empresa en este momento.

Actualizar flujos	CFL/VC (€corrientes)	F.actualización	CFL (€cte)
1	121.897,77 €	1,0820	112.659,68 €
2	90.522,18 €	1,1707	77.321,53 €
3	99.065,60 €	1,2667	78.206,18 €
4	908.474,75 €		717184,8012
<b>VALOR TOTAL</b>			<b>985.372,20 €</b>

**Tabla 4.7: Valoración de Tecnocom (miles €).**

Fuente: Elaboración propia.

A continuación se observa un resumen del valor total de la empresa dividido en los dos horizontes de valoración.

<b>HPV</b>	268.187,40 €
<b>HNPV</b>	717.184,80 €
<b>V</b>	985.372,20 €

**Tabla 4.8: Valor de Tecnocom (miles €).**

Fuente: Elaboración propia.

El valor total de la empresa (985.372,20 miles €) supera en 6.86 veces el valor estático de los fondos propios de la empresa en el momento actual (143.572 miles €).

## **CAPÍTULO 5**

### **CONCLUSIONES**

Este sector es un sector de la Nueva Economía que contribuye a cambiar la estructura del tejido empresarial, generando más innovación, competitividad, internacionalización y empleo de más calidad.

En Europa el país donde tiene más peso este sector es en Alemania, seguido de muy cerca Reino Unido y Francia y más alejado con solo un 6% del mercado europeo, España. Si España consigue desarrollar modelos de negocio más innovadores y competitivos en este sector puede tener más potencial que el resto de mercados europeos.

Es un sector muy dinámico donde se realizan muchas operaciones de compra y venta de empresas y proyectos como podemos ver al final del capítulo 2. Además, si analizamos las microempresas de este sector son compañías que necesitan muy pocos recursos para conseguir altos retornos, obviamente acompañados de altos niveles de riesgo, esta característica es la que hace que sea un sector muy demandado por los Business Angels.

Tecnocom es una empresa que tiene su actividad muy diversificada y combina la actividad en distintos sectores con la utilización de las telecomunicaciones.

En relación a los balances del sector y Tecnocom podemos decir que hay una serie de diferencias, una de ellas es la vida media de ambas. Tecnocom tiene una vida muy superior al sector, lo que quiere decir que se trata de una empresa madura dentro del mismo, aunque el número de empleados es muy similar.

Otras diferencias observadas son la representatividad de algunas partidas de balance. Los otros activos fijos es la partida más importante dentro del Activo no Corriente para Tecnocom, teniendo esta partida un valor en 2013 de 148.095 miles €. En cambio, en el sector su partida más importante dentro del Activo no Corriente es el inmovilizado material siendo su importe de 452.129,73 miles €.

Las similitudes observadas en sus balances podemos decir que para ambos la partida de deudores es la más representativa de sus Activo corriente, la de Tecnocom por valor de 59.265€ y el sector 175.527,42 miles €. También ambos, se financian mayoritariamente con recursos ajenos.

Tecnocom presenta pérdidas en todo el periodo de análisis (2013, 2012 y 2011), esto es debido al elevado volumen de gastos de personal y otros gastos de explotación. Los valores negativos del BAIT se debe a que los gastos de personal están sobredimensionados, pues aunque el importe de la cifra de negocio de Tecnocom es menor que el sector, sus gastos de personal son muy superiores, por tanto para mejorar los gastos, Tecnocom debe comenzar a despedir trabajadores. El sector presenta un beneficio positivo en todos los años, siendo en 2013 de 68.885€. Ambas tienen resultados financieros negativos todos los años

Tecnocom no realiza ninguna ampliación de capital en el periodo analizado, manteniéndose en 37.512 miles € el capital suscrito. En cambio, en el sector se realizó una pequeña ampliación de capital del 8% en el año 2012. El valor del capital social del sector en el año 2013 es de 186.550 miles €.

Respecto a las distintas áreas de análisis, es decir el área de rentabilidad, liquidez y solvencia podemos decir:

- Área de rentabilidad.

Tecnocom no es rentable ni económicamente ni financieramente, aunque llevando a cabo las medidas de mejora, puede invertir los valores de sus

rentabilidades. En cambio, el sector presenta valores favorables en ambas rentabilidades.

La rentabilidad económica Tecnocom pasa del 0.65% en 2011 a -1.8% en 2013. La evolución se debe a las variaciones experimentadas por el BAIT, influenciado por altos gastos de explotación. La rentabilidad financiera (RF) presenta la misma evolución que la rentabilidad económica, para Tecnocom y el sector.

Tecnocom tiene un efecto apalancamiento negativo, lo que interesa es que la empresa no se endeude y así disminuya el apalancamiento. Sin embargo, ocurre todo lo contrario en el año 2011 en Tecnocom y en todo el período de análisis para el sector, ya que el coste del pasivo es inferior a la rentabilidad económica, interesando que se endeuden.

- Área de liquidez.

Una vez analizadas las magnitudes del fondo de maniobra y el capital corriente típico, podemos observar que tanto Tecnocom como el sector presentan equilibrio financiero, pues Tecnocom tiene un fondo de maniobra positivo y valores negativos en el capital corriente típico, es por ello que presenta un exceso de financiación. Aunque el sector presente un fondo de maniobra negativo, su capital corriente típico es negativo, por lo cual el Activo no Corriente pasa a ser financiado a corto plazo.

El ratio de liquidez toma valores superiores a la unidad para Tecnocom. Por tanto tiene suficiente Activo Corriente para hacer frente a su Pasivo Corriente. En el caso del sector es inferior a la unidad en todo el periodo de análisis, por tanto sería lo contrario.

Las existencias no tienen mucho peso, ya que los valores que toma el ratio quick son similares a los valores del ratio de liquidez, tanto para Tecnocom como para el sector.

- Área de solvencia.

Se puede decir que el sector es solvente después de haber analizado el patrimonio neto y distintos ratios de solvencia. Tecnocom al principio del periodo de análisis no es solvente, pero en 2013 se produce un punto de inflexión, en el cual se pueden observar valores muy positivos.

En el periodo de planificación podemos concluir que con las medidas realizadas, Tecnocom comienza a tener valores muy favorables en los cash-flow, obteniendo beneficios netos positivos que aumentan año tras año.

Finalmente, en cuanto a la valoración, hemos utilizado algunas políticas del sector (las mejores) para proyectar los valores futuros de Tecnocom, como la política salarial la política de cobro, etc. Por otro lado, para descontar el riesgo hemos utilizado Telefónica como empresa cotizada de referencia, considerando que una tasa adecuada sería de 8,20%.

De esta manera, el valor de Tecnocom en el escenario definido estaría cerca de un millón de euros, siete veces el valor de sus fondos propios.

## Bibliografía

---

Antonio de la Torre G., Felix Jimenez N. (2013): Manual de valoración de empresas y análisis bursátil, Piramide, Madrid.

Base de datos económicos- financieros de la biblioteca de la Universidad de Sevilla,

[https://0sabi.bvdinfo.com.fama.us.es/Search.QuickSearch.serv?\\_CID=1&context=3SWUBE2YS6HYTZZ](https://0sabi.bvdinfo.com.fama.us.es/Search.QuickSearch.serv?_CID=1&context=3SWUBE2YS6HYTZZ)

Evolución del macro-sector de las telecomunicaciones en España 2014-2017. La perspectiva de sus propios actores, Altran España,

[http://www.altran.es/fileadmin/medias/ES.altran.es/documents/Ecosistema/Informe\\_Ecosistema\\_Telecomunicaciones\\_2014.pdf](http://www.altran.es/fileadmin/medias/ES.altran.es/documents/Ecosistema/Informe_Ecosistema_Telecomunicaciones_2014.pdf)

“Historia de las Telecomunicaciones”, Fundación Telefónica,

<http://espacio.fundaciontelefonica.com/historia-de-las-telecomunicaciones-2/>

“Inversión del sector de las telecomunicaciones”, Ministerio de Industria, Energía y Turismo,

<http://www.ontsi.red.es/ontsi/es/indicador/inversi%C3%B3n-del-sector-de-las-telecomunicaciones>

“Jasato (2013): “Así está el mercado de las telecomunicaciones en España”, Hipertextual,

<http://hipertextual.com/archivo/2013/09/cuota-mercado-telefonía-movil/>

Jaime M.M. (2013): “El sector de las Telecomunicaciones, las Tecnologías de la información y los contenidos en España”, Ministerio de Industria, Energía y Turismo

<http://es.slideshare.net/eraser/informe-del-sector-ticc-en-espaa-2012-edicin-2013-completo>

Leopoldo Rodriguez Morales (2012): Analisis de estados financieros, McGrawHill, México. Obtención de las cotizaciones del IBEX 35 Y Telefonica, S.A., Invertia,

<http://www.invertia.com/>

Pilar Cibrán P. (2013): Planificación financiera, ESIC, Madrid.

Web de TecnoCom,

<http://www.tecnocom.es/>





